

EXPECTATIVAS COMO TERMOS DISPOSICIONAIS: SIGNIFICADO EMPÍRICO, CONVENÇÃO E CONFLITO DISTRIBUTIVO NOS REGIMES DE METAS DE INFLAÇÃO E DE CRESCIMENTO

Miguel Couto Ramos

Programa Institucional de Pós-Doutorado da Universidade Federal do Rio de Janeiro,
instituído pela Resolução CEPG nº 04/2018 — Instituto de Economia

Supervisão: Prof. Dr. Franklin Leon Peres Serrano

Rio de Janeiro, julho de 2026

RESUMO

Este artigo aplica a Epistemologia Pragmática Constitutiva, formulada em tese defendida em janeiro de 2026, às expectativas de inflação e de crescimento dos agentes econômicos e aos regimes de metas que sobre elas se erguem. Sustenta-se que expectativa é termo disposicional introduzido por sentenças de redução, e que a prática macroeconômica o introduz simultaneamente por duas cadeias mutuamente incompatíveis — a de inquérito e a de mercado —, com a consequência, que Carnap estabeleceu ao demonstrar o conteúdo sintético dos pares de redução, de comprometer a teoria com uma proposição factual sistematicamente falsa. A reconciliação corrente, mediante prêmio de risco de inflação, viola a condição de não-circularidade que a dissertação de 2018 propusera para cadeias de redução, porquanto o termo corretivo é definido pela própria discrepância que foi introduzido para absorver. Demonstra-se, em seguida, um teorema de não-identificação da ancoragem: sendo os inquéritos de expectativas torneios reputacionais com resultados publicados, a expectativa reportada é combinação convexa entre a crença do previsor e o ponto focal público, de modo que a regressão de expectativas medidas sobre surpresas inflacionárias identifica o produto entre o peso da crença e a sensibilidade das crenças, e não identifica nenhum dos dois separadamente — do que resulta que ancoragem medida elevada é observacionalmente equivalente entre crenças rigidamente ancoradas e crenças voláteis reportadas conformisticamente, e que a desancoragem observada em episódios recentes admite leitura como colapso da saliência do ponto focal e não como revisão de crenças. Estabelece-se que a meta, o axioma ergódico e o produto potencial operam como princípios constitutivos no

sentido de Friedman, Stump e Herfeld, e não como hipóteses empíricas. Mobiliza-se o resultado de Morris e Shin sobre o valor social da informação pública para demonstrar que o dispositivo de medição manufatura a propriedade que declara medir. Deriva-se, do supermultiplicador sraffaiano, restrição de agregação sobre expectativas de crescimento que inverte a direção causal atribuída ao canal de expectativas. E propõe-se, como contribuição de alcance geral, taxonomia de cinco modos de falha do significado empírico em economia, bem como a extensão da categoria de Excedente Epistêmico para admitir profundidade reveladora negativa, isto é, conceitos cujo trabalho cognitivo consiste em tornar invisível.

Palavras-chave: expectativas de inflação; metas de inflação; sentenças de redução; a priori constitutivo; conflito distributivo; supermultiplicador.

ABSTRACT

This article applies Constitutive Pragmatic Epistemology, formulated in a doctoral thesis defended in January 2026, to the inflation and growth expectations of economic agents and to the targeting regimes built upon them. It argues that expectation is a dispositional term introduced by reduction sentences, and that macroeconomic practice introduces it simultaneously through two mutually incompatible reduction chains — survey-based and market-based — with the consequence, established by Carnap when he demonstrated the synthetic content of reduction pairs, of committing the theory to a systematically false factual proposition. The standard reconciliation via an inflation risk premium violates the non-circularity condition proposed for reduction chains in the 2018 dissertation, since the corrective term is defined by the very discrepancy it was introduced to absorb. A non-identification theorem for anchoring is then established: since expectation surveys are reputational tournaments with published results, the reported expectation is a convex combination of the forecaster's belief and the public focal point, so that regressing measured expectations on inflation surprises identifies the product of the belief weight and the sensitivity of beliefs, and neither separately. High measured anchoring is therefore observationally equivalent between rigidly anchored beliefs and volatile beliefs conformistally reported. It is further established that the target, the ergodic axiom and potential output operate as constitutive principles rather than empirical hypotheses; that the measurement device manufactures the property it claims to measure; and that the Sraffian supermultiplier yields an aggregation restriction on growth expectations that reverses the causal direction attributed to the expectations channel.

Keywords: inflation expectations; inflation targeting; reduction sentences; constitutive a priori; distributive conflict; supermultiplier.

1 INTRODUÇÃO

A macroeconomia contemporânea organiza-se em torno de um construto que não observa. As expectativas de inflação e de crescimento dos agentes econômicos ocupam, na arquitetura dos regimes de metas, posição simultaneamente causal e normativa: são a variável que a política monetária declara administrar, o canal pelo qual declara operar, o critério pelo qual seu êxito é aferido e a justificativa pela qual a autoridade monetária reivindica autonomia. Uma variável a que se atribui esse conjunto de funções deveria satisfazer padrões exigentes de significância empírica. Este artigo demonstra que não os satisfaz, e demonstra-o pela aplicação sistemática dos critérios cuja trajetória a dissertação de mestrado de Couto Ramos (2018) reconstituiu e cuja reformulação a tese de doutorado de Couto Ramos (2026) propôs.

A investigação prossegue, em domínio distinto, o percurso que o presente estágio pós-doutoral iniciou com a aplicação daqueles critérios ao valor terminal das avaliações por fluxos descontados. A escolha do segundo domínio não é arbitrária. Ali se demonstrou que a parcela majoritária do valor atribuído a qualquer ativo repousa em termo cuja sentença de redução é satisfeita vacuamente por irrealizabilidade da condição de teste. Aqui se demonstra que o construto central da política macroeconômica falha por razões distintas e igualmente estruturais, e é a diferença entre os dois modos de falha que autoriza a contribuição de maior alcance deste artigo: uma taxonomia dos modos pelos quais termos econômicos deixam de possuir significado empírico, que a estrutura conceitual herdada permitia antecipar sem tê-la formulado.

O artigo apresenta sete contribuições.

A primeira é a caracterização de expectativa como termo disposicional introduzido por sentenças de redução, e a demonstração de que a prática macroeconômica o introduz por duas cadeias — a de inquérito e a de mercado — cuja coexistência compromete a teoria com uma proposição sintética sistematicamente falsa, pela razão que Carnap (1936) estabeleceu ao demonstrar que pares de redução, ao contrário de definições, possuem conteúdo factual.

A segunda é a demonstração de que a reconciliação corrente entre as duas cadeias, mediante introdução de prêmio de risco de inflação, viola a condição de não-circularidade que

a dissertação de 2018 propusera como restrição adicional às cadeias de redução, uma vez que o termo corretivo não possui condição de teste independente da discrepância que foi introduzido para absorver.

A terceira é um teorema de não-identificação da ancoragem. Sendo os inquéritos de expectativas torneios reputacionais com resultados publicados — e o Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil publica classificações de acerto que constituem o exemplo mais explícito dessa arquitetura —, a expectativa reportada é solução de um problema de decisão em que a acurácia compete com a conformidade. Segue-se que a regressão de expectativas medidas sobre surpresas identifica um produto de dois parâmetros e nenhum deles isoladamente, e que ancoragem medida elevada é observacionalmente equivalente entre crenças ancoradas e crenças voláteis reportadas conformisticamente.

A quarta estabelece que a meta de inflação, o axioma ergódico e o produto potencial operam como princípios constitutivos no sentido de Friedman (2001), Stump (2015) e Herfeld (2020), e não como hipóteses empíricas testáveis no interior da estrutura que constituem.

A quinta mobiliza o resultado de Morris e Shin (2002) sobre o valor social da informação pública para demonstrar que a publicação do consenso e da meta eleva o peso do sinal público acima de seu conteúdo informacional, produzindo a redução de dispersão e de sensibilidade que a literatura interpreta como ancoragem — de modo que o dispositivo de medição manufatura a propriedade que declara medir.

A sexta deriva, do método de longo período e do supermultiplicador sraffaiano de Serrano (1995), restrição de agregação sobre as expectativas de crescimento, e dela extrai a inversão da direção causal atribuída ao canal de expectativas.

A sétima, de alcance geral, propõe taxonomia de cinco modos de falha do significado empírico em economia e estende a categoria de Excedente Epistêmico para admitir profundidade reveladora negativa, isto é, conceitos cujo trabalho cognitivo consiste em tornar invisível aquilo que outra descrição do mesmo domínio tornaria visível.

Atravessa as sete contribuições uma tese sobre a motivação. O regime de metas motiva os agentes a perseguirem a meta não porque demonstre que a meta é atingível nem porque explicita o mecanismo pelo qual o será, mas porque estabelece ponto focal cuja eficácia depende de sua condição de conhecimento comum, e porque institui dispositivos de responsabilização — no caso brasileiro, a carta aberta prevista no Decreto nº 3.088/1999 e mantida pelo Decreto nº 12.079/2024, que o sucedeu — que convertem o desvio em evento

público. A motivação é, portanto, de natureza convencional e reputacional, e não epistêmica: não decorre de os agentes acreditarem que a meta descreve o mundo, mas de acreditarem que os demais agirão como se descrevesse.

2 O APARATO HERDADO

A tese de 2026 sustentou que a insuficiência das formulações clássicas do critério de significado empírico não decorria da ausência de sentido na questão, mas da inadequação de seus pressupostos — atomismo epistêmico, representacionismo, neutralidade valorativa, universalismo metodológico — quando confrontados com fenômenos performativos, reflexivos e historicamente constituídos. A alternativa proposta, a Epistemologia Pragmática Constitutiva, deslocou o eixo da avaliação do plano semântico para o plano da produtividade cognitiva, desdobrou-se em seis critérios específicos de significância — Significância Estrutural-Relacional, Adequação Hegemônica, Sustentabilidade Sistêmica, Ressonância Democrática, Legitimidade Normativa e Transparência Causal — e articulou-se à categoria original de Excedente Epistêmico, transposição da categoria clássica de excedente para o domínio epistemológico.

Recorde-se, por ser mobilizado adiante, o essencial da dissertação de 2018 quanto às sentenças de redução. Carnap (1936) respondeu ao fracasso da definição completa dos termos disposicionais mediante o conceito de redutibilidade. Um termo é introduzido não por bicondicional material, mas por par de sentenças de redução da forma $Q_1 \supset (Q_2 \supset Q_3)$ e $Q_4 \supset (Q_5 \supset \neg Q_3)$, em que Q_1 e Q_4 especificam condições de teste. A especificação é parcial: o termo permanece indeterminado para os objetos aos quais nenhuma condição de teste se aplica. E — o ponto decisivo para o que se segue — Carnap observou que um par de sentenças de redução, ao contrário de uma definição, não é analítico: ele implica uma sentença sintética, que Carnap denominou sentença representativa, e cujo conteúdo factual é a asserção de que as duas condições de teste não conduzem a atribuições contraditórias do termo em seu domínio comum. Introduzir um termo por redução é, portanto, assumir um compromisso empírico, e não meramente estipular um uso.

A dissertação de 2018 propôs, a esse respeito, condições restritivas adicionais aos pares e às cadeias de redução, destinadas a impedir atribuições vacuamente satisfeitas e cadeias cuja consistência fosse assegurada por estipulação. A seção 3.4 deste artigo aplica

uma dessas condições, sob a forma de uma condição de não-circularidade, ao caso do prêmio de risco de inflação.

3 EXPECTATIVA COMO TERMO DISPOSICIONAL

3.1 A sentença de redução da expectativa

Seja E_{xht} o enunciado segundo o qual o agente x espera, no momento t , inflação de magnitude π no horizonte h . O enunciado não descreve estado observável: descreve disposição. A prática macroeconômica o introduz mediante condições de teste, e as duas condições efetivamente empregadas são as seguintes.

A primeira é a condição de inquérito. Escrevendo S_{xt} para o enunciado de que o agente x é inquirido no momento t e R_{xht} para o valor que reporta,

$$S_{xt} \supset (E_{xht} \equiv R_{xht} = \pi).$$

A segunda é a condição de mercado. Escrevendo M_t para o enunciado de que existem mercados líquidos para títulos nominais e indexados de maturidade correspondente ao horizonte h , e B_{ht} para a taxa de inflação implícita,

$$M_t \supset (E_{ht} \equiv B_{ht} = \pi).$$

Ambas são sentenças de redução no sentido estrito, e ambas especificam parcialmente o termo. Para o agente que não é inquirido e cujas operações não se refletem nos mercados de títulos, a expectativa permanece indeterminada — resultado que a literatura registra sob a designação de heterogeneidade não observada e trata como problema amostral, quando é consequência lógica da forma de introdução do termo.

3.2 Duas reduções, um termo

O compromisso sintético que a coexistência das duas reduções acarreta pode ser enunciado com precisão. No domínio em que ambas as condições de teste se realizam — isto é, quando há inquérito e há mercados líquidos —, as duas sentenças de redução atribuem valores ao mesmo termo, e a consistência exige

$$(S_{xt} \wedge M_t) \supset (R_{xht} = B_{ht}).$$

Esta é a sentença representativa no sentido de Carnap, e seu conteúdo é factual e não estipulativo. Ela é sistematicamente falsa. A discrepância entre inflação implícita nos

mercados e mediana das expectativas reportadas em inquéritos é persistente, de sinal em geral determinado e magnitude variável, e constitui objeto de literatura empírica extensa.

Proposição 1 (incompatibilidade das cadeias de redução). O termo expectativa de inflação é introduzido, na prática macroeconômica corrente, por duas cadeias de redução cuja sentença representativa é sistematicamente falsa. Segue-se que uma de duas alternativas se impõe: ou o termo é equívoco, designando dois construtos distintos que compartilham o nome, ou o corpo teórico que contém ambas as reduções é falso. A prática corrente não adota nenhuma das duas, e mantém a univocidade do termo mediante o expediente examinado na seção 3.4.

A proposição não é objeção pedante. Se o termo é equívoco, então os enunciados de política que invocam expectativas de inflação sem especificar a cadeia de redução empregada são ambíguos, e a ambiguidade não é inócua: a expectativa de inquérito e a expectativa de mercado divergem precisamente nos momentos em que a decisão de política é mais delicada, isto é, nos episódios de tensão inflacionária, quando a incerteza eleva o componente que a seção seguinte examina.

3.3 A não-ergodicidade e um segundo modo de falha

Antes de examinar o expediente de reconciliação, cabe registrar dificuldade de natureza distinta e mais profunda, que a tradição pós-keynesiana identificou e que a estrutura conceitual aqui adotada permite qualificar com precisão.

A hipótese de expectativas racionais, formulada por Muth (1961) e generalizada por Lucas (1976), define a expectativa como esperança matemática da distribuição de probabilidade objetiva do processo, condicional à informação disponível. A definição pressupõe que tal distribuição exista e que o processo seja ergódico, isto é, que médias temporais convirjam para médias de conjunto, de modo que a observação do passado informe sobre a distribuição futura. Davidson (1991) sustentou que os processos econômicos relevantes não satisfazem essa condição, e Shackle (1972) havia argumentado que decisões cruciais, por alterarem as condições que as geraram, não admitem tratamento probabilístico. Keynes (1936), no capítulo décimo segundo da Teoria Geral, foi explícito ao afirmar que a base do conhecimento sobre o qual se formam expectativas de longo prazo é precária e que a convenção que as sustenta não é resultado de cálculo correto.

A consequência para o exame do significado empírico é a seguinte. Se o processo é não-ergódico, a distribuição de probabilidade cuja esperança a expectativa racional designa não existe. O termo não é, então, uma grandeza não medida: é termo sem referente sob a ontologia adotada. Trata-se de modo de falha distinto do examinado a propósito do valor terminal, em que a condição de teste era irrealizável mas o referente era concebível. Aqui a condição de teste é realizável — pode-se sempre inquirir o agente — e o que falta é aquilo que o termo pretende designar.

Proposição 2 (dois modos de falha distintos). Um termo pode carecer de significado empírico por irrealizabilidade da condição de teste de sua sentença de redução, caso em que o referente é concebível e a atribuição é vácuca, ou por inexistência do referente sob a ontologia adotada, caso em que a condição de teste é realizável e a atribuição é vazia. O valor terminal de uma avaliação por fluxos descontados exemplifica o primeiro modo; a expectativa racional sob não-ergodicidade exemplifica o segundo. A distinção é consequente, porquanto o primeiro modo admite correção por restrição do domínio de atribuição e o segundo não admite correção alguma que preserve o termo.

Registre-se que a expectativa reportada em inquérito não sofre da segunda dificuldade: o que o agente reporta existe, é o número que ele escreve. A dificuldade desloca-se, então, para a questão de o que esse número mede — e é essa a questão que a seção 4 formaliza.

3.4 O prêmio de risco de inflação e a condição de não-circularidade

A prática reconcilia as duas cadeias de redução mediante a introdução de um terceiro termo. Postula-se que a inflação implícita nos mercados exceda a expectativa por um prêmio de risco de inflação, acrescido eventualmente de prêmio de liquidez, de modo que

$$B_{ht} = E_{\cdot ht} + \rho_{ht},$$

e a sentença representativa deixa de ser violada porque a discrepância passa a ser atribuída a ρ .

O expediente seria legítimo se ρ possuisse condição de teste independente. Não possui. As estimativas de prêmio de risco de inflação são obtidas, na prática, por decomposição da própria inflação implícita mediante modelos cuja identificação repousa em restrições que fixam a expectativa por referência a inquéritos ou a médias históricas — isto é, mediante procedimentos em que ρ é definido como aquilo que resta quando se subtrai da medida de mercado uma medida de expectativa estipulada.

Proposição 3 (violação da condição de não-circularidade). Um termo introduzido para reconciliar duas cadeias de redução conflitantes é admissível apenas se possuir ao menos uma condição de teste que não seja constituída pela discrepância entre as medidas que ele foi introduzido para reconciliar. O prêmio de risco de inflação, tal como estimado na prática corrente, não satisfaz essa condição. Segue-se que sua introdução não resolve a incompatibilidade estabelecida na Proposição 1: converte proposição sintética falsa em estipulação, ao preço de tornar o sistema imune a refutação nesse ponto.

A condição enunciada é aplicação, ao caso, das restrições adicionais aos pares e cadeias de redução propostas na dissertação de 2018. Registre-se que a proposição não afirma que não exista prêmio de risco de inflação: afirma que a grandeza assim designada, tal como se obtém, não é medida independente, e que a prática de invocá-la para explicar a divergência entre as duas medidas é circular. A obtenção de medida independente — por exemplo, a partir de instrumentos cuja precificação dependa do prêmio de modo distinto do dos títulos indexados — constitui exigência cuja satisfação restauraria a legitimidade do expediente e cuja ausência a mantém suspensa.

4 O INQUÉRITO COMO MECANISMO: NÃO-IDENTIFICAÇÃO DA ANCORAGEM

4.1 O torneio de previsões

Os inquéritos de expectativas não são procedimentos de observação: são mecanismos com estrutura de incentivos determinada, e a estrutura é, em geral, deliberadamente construída. O Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil, cujo relatório semanal constitui a principal referência pública sobre expectativas no país, publica classificações dos participantes segundo a acurácia de suas projeções em horizontes distintos, e essas classificações têm valor reputacional e comercial para as instituições participantes. O inquérito é, portanto, um torneio.

A literatura sobre comportamento estratégico de previsores estabeleceu, há décadas, que reportes emitidos sob incentivos reputacionais não coincidem com as crenças dos previsores. Laster, Bennett e Geoum (1999) demonstraram que previsores cuja remuneração depende de publicidade e não apenas de acurácia exibem viés sistemático e dispersão superior à que suas informações justificariam. Ottaviani e Sørensen (2006) formalizaram a estratégia da previsão profissional sob preocupações reputacionais, estabelecendo que o reporte ótimo

depende do peso relativo entre reputação por acurácia e reputação por conformidade, e que sob certos parâmetros o previsor exagera a diferenciação enquanto sob outros converge para o consenso. A consequência epistemológica é imediata e raramente extraída: o princípio da revelação exige compatibilidade de incentivos para que a mensagem reportada coincida com o tipo, e o inquérito de expectativas não é mecanismo compatível com incentivos.

Proposição 4 (o reporte não é a crença). Em inquérito cuja estrutura de incentivos combina recompensa por acurácia com recompensa por conformidade, o valor reportado é solução de problema de decisão estratégica e não relato de crença. Segue-se que a expectativa medida possui, no sentido da teoria dos jogos, o estatuto de mensagem em equilíbrio, e não o estatuto de observação.

4.2 O teorema de não-identificação

Formalize-se. Seja μ_{it} a esperança subjetiva do previsor i no momento t , formada a partir de sua informação; seja $\hat{\pi}_t$ o ponto focal público, que na prática é a meta, o consenso previamente publicado, ou combinação dos dois; e seja $\hat{\pi}_{it}$ o valor reportado. Suponha-se que o previsor maximize

$$U_i = -a(\hat{\pi}_{it} - \pi_{t+h})^2 - b(\hat{\pi}_{it} - \hat{\pi}_t)^2,$$

em que o primeiro termo recolhe a recompensa por acurácia, aferida contra a inflação realizada, e o segundo a recompensa por conformidade, aferida contra o ponto focal. A condição de primeira ordem, tomando esperanças, fornece

$$\hat{\pi}_{it} = \gamma \mu_{it} + (1 - \gamma) \hat{\pi}_t, \gamma = \frac{a}{a+b} \in [0, 1].$$

Defina-se a ancoragem medida como a sensibilidade da expectativa reportada de longo horizonte a uma surpresa inflacionária corrente s_t , mantido fixo o ponto focal:

$$\beta \equiv \frac{\partial \hat{\pi}_{it}}{\partial s_t} = \gamma \cdot \frac{\partial \mu_{it}}{\partial s_t} = \gamma \beta^*.$$

Proposição 5 (não-identificação da ancoragem). A regressão de expectativas medidas sobre surpresas inflacionárias identifica o produto $\gamma \beta^*$ e não identifica separadamente o peso da crença no reporte, γ , e a sensibilidade das crenças à informação nova, β^* . Ancoragem medida elevada, isto é, β próximo de zero, é observacionalmente

equivalente entre a hipótese de crenças rigidamente ancoradas, $\beta^* \approx 0$, e a hipótese de crenças voláteis reportadas conformisticamente, $\gamma \approx 0$.

A demonstração é imediata: uma equação, dois parâmetros. O interesse está nas consequências, que são três e nenhuma delas é registrada pela literatura empírica sobre ancoragem.

Corolário 5.1 (equivalência observacional da credibilidade). A inferência corrente, que atribui baixa sensibilidade das expectativas medidas à credibilidade do regime, pressupõe $\gamma = 1$, isto é, pressupõe que o reporte seja relato de crença. Sob a Proposição 4, o pressuposto é insustentável, e a inferência é inválida. O que a evidência de ancoragem estabelece é que o dispositivo de coordenação está operando, e não que as crenças estejam ancoradas.

Corolário 5.2 (a leitura alternativa da desancoragem). Um aumento observado de β é compatível com elevação de β^* , isto é, com revisão de crenças, e é igualmente compatível com elevação de γ , isto é, com abandono da conformidade sem alteração alguma das crenças. As duas leituras do mesmo fenômeno recomendam políticas distintas: a primeira recomenda aperto destinado a corrigir crenças; a segunda indica que a saliência do ponto focal se perdeu, e que o instrumento pertinente é a reconstituição da coordenação, e não a compressão da demanda. A literatura sobre os episódios inflacionários recentes adotou uniformemente a primeira leitura sem examinar a segunda.

Corolário 5.3 (não-linearidade da desancoragem). Se a ancoragem medida decorre predominantemente de conformidade e não de crenças, a perda de ancoragem não é gradual mas descontínua, porquanto a conformidade é fenômeno de equilíbrio de coordenação e equilíbrios de coordenação não se deslocam continuamente. A predição é examinável e distingue-se da predição gerada pelos modelos de rigidez informacional de Mankiw e Reis (2002) e de atenção racional de Sims (2003), que geram ajustamento gradual.

4.3 Identificação por variação institucional

A Proposição 5 estabelece necessidade de informação adicional, e a informação pertinente existe. O parâmetro γ depende da estrutura de incentivos do inquérito, que varia entre inquéritos e ao longo do tempo dentro do mesmo inquérito.

A estratégia de identificação que se propõe consiste em comparar inquéritos que enfrentam o mesmo processo gerador de dados e diferem na estrutura de recompensa. Três comparações são executáveis. A primeira opõe inquéritos com classificação pública de

acurácia a inquéritos sem classificação, e prediz γ superior nos primeiros, uma vez que a recompensa por acurácia é o componente que eleva o peso da crença própria. A segunda opõe participantes que competem pela classificação a participantes que não competem, distinção que a estrutura de participação de alguns inquéritos permite estabelecer. A terceira explora alterações na metodologia de classificação como choque sobre γ com processo inflacionário inalterado.

A predição que a estrutura gera é contraintuitiva e por isso mesmo discriminante. Se a ancoragem medida decorresse de credibilidade, ela seria invariante à estrutura de incentivos do inquérito. Se decorre de conformidade, ela é máxima onde a recompensa por conformidade domina — isto é, tipicamente nos inquéritos a consumidores e a firmas, cujos respondentes não competem por acurácia mas dispõem do ponto focal público, e mínima entre previsores profissionais que competem por classificação. Que a literatura documente expectativas de consumidores mais dispersas e mais sensíveis a preços salientes não contradiz a predição, porquanto aquela dispersão diz respeito ao nível reportado e não à sensibilidade a surpresas no horizonte longo, que é a grandeza em causa.

5 O A PRIORI CONSTITUTIVO: META, ERGODICIDADE E PRODUTO POTENCIAL

O capítulo 9 da tese de 2026 examinou a reabilitação, conduzida por Friedman (2001), Stump (2015), Mormann (2012) e Herfeld (2020), da noção de princípios constitutivos sob a forma do a priori relativizado ou funcional. Princípios constitutivos são pré-condições que tornam possível uma investigação particular, não são empiricamente testáveis no interior dela, e são ratificados pela prática e revisáveis quando a prática o exige. Herfeld transpôs a estrutura para a economia ao caracterizar o princípio de racionalidade como a priori funcional. Três elementos do aparato macroeconômico possuem essa natureza, e a sua identificação como tais dissolve enigmas que a literatura registra sem explicar.

Proposição 6 (natureza constitutiva da meta). A meta de inflação não é hipótese sobre a economia nem previsão sobre a inflação futura: é princípio constitutivo que torna possível a própria mensuração de expectativas como desvio, a própria qualificação de um regime como crível ou não crível, e a própria categoria de ancoragem. Antes da instituição de metas não havia âncora relativamente à qual expectativas pudessem ser ancoradas, e a categoria carecia de referente. Nenhuma observação de inflação realizada refuta a meta,

porquanto a meta não afirma nada sobre a inflação futura: estipula o valor em torno do qual a coordenação deve organizar-se.

A proposição esclarece por que o descumprimento reiterado de uma meta não conduz, na prática, à sua revisão como se conduziria à revisão de uma hipótese falsificada, e por que a discussão sobre alteração do valor da meta se conduz em registro político e não econométrico. Não se trata de irracionalidade institucional: trata-se da propriedade esperada de um princípio constitutivo, cuja revisão é ratificação por comunidade e não inferência a partir de evidência.

Proposição 7 (natureza constitutiva do axioma ergódico). A hipótese de que o processo econômico é ergódico, sem a qual a expectativa racional carece de referente conforme a Proposição 2, não é ela própria testável no interior do aparato que constitui, uma vez que todo teste estatístico de ergodicidade pressupõe a estabilidade do processo que se pretende examinar. O axioma ergódico é, portanto, princípio constitutivo, e a controvérsia entre a tradição das expectativas racionais e a tradição pós-keynesiana não é controvérsia empírica que evidência adicional possa resolver: é divergência quanto ao quadro constitutivo, e sua resolução pertence ao registro que Stump denomina ratificação pela prática.

Proposição 8 (produto potencial e taxa natural). O produto potencial e a taxa de desemprego não aceleradora da inflação são termos cuja sentença de redução tem por condição de teste a operação da economia em regime estacionário por horizonte indefinido, condição irrealizável pelas mesmas razões estabelecidas a propósito do valor terminal. Sua estimação por procedimentos de filtragem não constitui medição independente, mas definição operacional que atribui ao termo o valor que torna o modelo consistente com os dados. Orphanides e van Norden (2002) documentaram que as estimativas de hiato do produto em tempo real são revistas em magnitudes comparáveis à própria grandeza estimada, resultado que sob a leitura convencional constitui limitação técnica e que sob a leitura aqui proposta é a manifestação esperada de um termo sem base observacional autônoma.

A Proposição 8 estabelece continuidade explícita com o exame do valor terminal desenvolvido no primeiro artigo deste estágio. O hiato do produto é, para a política fiscal e monetária, o análogo exato do valor terminal para a avaliação de ativos: grandeza não observável, obtida por procedimento que a define, dotada de peso determinante sobre a decisão, e imune a refutação. A observação adquire relevância prática imediata no regime fiscal brasileiro instituído pela Lei Complementar nº 200/2023, cuja regra de crescimento real

da despesa depende de projeções de receita que por sua vez dependem de projeções de produto.

6 PERFORMATIVIDADE: O INSTRUMENTO COMO COMPONENTE DO MECANISMO

6.1 A manufatura da ancoragem

Morris e Shin (2002) estabeleceram que, em jogos com motivo de coordenação, os agentes atribuem ao sinal público peso superior ao que seu conteúdo informacional justificaria, precisamente porque o sinal público é focal e serve, além de informar, para prever o que os demais farão. Demonstraram, adicionalmente, que a elevação da precisão da informação pública pode reduzir o bem-estar quando o motivo de coordenação é suficientemente forte.

A aplicação ao caso é direta. A publicação semanal do consenso e a publicidade permanente da meta elevam a precisão e a saliência do sinal público. O peso atribuído ao sinal público eleva-se acima de seu conteúdo informacional, e a consequência mecânica é a redução da dispersão dos reportes e de sua sensibilidade à informação privada.

Proposição 9 (manufatura da ancoragem). A ancoragem medida é crescente na precisão e na saliência da informação pública sobre expectativas, independentemente das crenças subjacentes. Segue-se que o dispositivo de medição produz, ao publicar seus resultados, a propriedade que declara medir, e que a série histórica de expectativas medidas não é registro independente da evolução das crenças, mas registro conjunto da evolução das crenças e da eficácia do próprio dispositivo.

Corolário 9.1 (tensão com a Ressonância Democrática). O Critério de Ressonância Democrática exige publicidade e contestabilidade; o resultado de Morris e Shin estabelece que a publicidade da informação agregada pode reduzir o bem-estar ao induzir sobrepeso do sinal público. A tensão é produtiva no sentido que a matriz de articulação da tese estabeleceu, e sua resolução não é a supressão da publicidade, mas a distinção entre publicar o consenso — que induz coordenação sobre o sinal público — e publicar a distribuição, com sua dispersão, que preserva a informação sobre desacordo. A recomendação que daqui decorre é precisa e implementável: a divulgação deve privilegiar medidas de dispersão e não apenas de tendência central.

6.2 A falha performativa do critério de Minnesota, revisitada

O primeiro artigo deste estágio estabeleceu que o critério de Minnesota falha em domínios nos quais a sentença de observação implicada por um termo teórico é produzida pela aplicação prática da teoria que o contém. Ali o caso era o preço de transação produzido pela avaliação que o justifica. Aqui o caso é institucionalmente mais nítido e documentável.

O Banco Central emprega as expectativas medidas como insumo de seus modelos e de sua comunicação; a comunicação constitui o ponto focal $\hat{\pi}$; o ponto focal determina o reporte pela Proposição 4; e o reporte constitui a expectativa medida. O circuito é fechado, e o instrumento de medição é componente do mecanismo de transmissão que ele pretende observar.

Proposição 10 (constituição institucional da base observacional). A base observacional invocada para testar proposições sobre expectativas é produzida por dispositivo que integra a política cujos efeitos se pretende medir. A exterioridade entre plano teórico e plano observacional, que o critério de Minnesota pressupõe, não se verifica, e o critério é trivialmente satisfeito.

A proposição possui consequência que excede a crítica. Se o inquérito integra o mecanismo, então alterações em seu desenho são alterações de política, e deveriam ser tratadas como tais — submetidas ao mesmo escrutínio e à mesma exigência de justificação pública que se aplica a decisões sobre a taxa de juros. Que sejam tratadas como decisões técnicas de metodologia estatística é, sob o Critério de Ressonância Democrática, falha específica e corrigível.

6.3 O que a estrutura acrescenta a Goodhart e a Lucas

Duas formulações clássicas antecipam parcialmente o argumento e convém demarcar o que a presente estrutura lhes acrescenta.

A lei de Goodhart, na formulação que Goodhart (1984) popularizou, estabelece que uma regularidade estatística deixa de valer quando é adotada como objetivo de política. A crítica de Lucas (1976) estabelece que os parâmetros das relações estimadas não são invariantes a mudanças de regime, porquanto incorporam regras de decisão que respondem ao regime. Ambas identificam a reflexividade e ambas a tratam como obstáculo à inferência.

A estrutura aqui proposta difere em dois pontos. Primeiro, ela não trata a reflexividade como obstáculo mas como propriedade constitutiva do objeto, o que desloca a questão de como corrigir a inferência para a questão de que critérios de significância se aplicam a objetos assim constituídos — que é a questão que a Epistemologia Pragmática Constitutiva foi formulada para responder. Segundo, ela identifica que o problema não reside apenas em o objeto responder à política, mas em o instrumento de medição integrar a política, o que é distinto e mais severo: a crítica de Lucas admite solução por estimação de parâmetros profundos, e a Proposição 10 não admite solução análoga, porquanto não há parâmetro profundo do reporte que seja independente do dispositivo que o solicita.

7 MOTIVAÇÃO: CONVENÇÃO, RESPONSABILIZAÇÃO E CONFLITO DISTRIBUTIVO

7.1 A convenção keynesiana e o ponto focal

Keynes (1936) descreveu, no capítulo décimo segundo, a convenção pela qual se formam expectativas de longo prazo: supõe-se que o estado corrente de coisas continuará indefinidamente, salvo razões específicas para esperar mudança. Keynes foi explícito ao negar que a convenção resultasse de cálculo correto, e ao sustentar que sua estabilidade dependia da confiança e não da evidência.

A caracterização é, em terminologia posterior, a de uma convenção no sentido de Lewis (1969): regularidade de comportamento sustentada por sua condição de conhecimento comum, em que cada um se conforma porque espera que os demais se conformem. A meta de inflação substitui, no regime de metas, a convenção keynesiana de continuidade do estado corrente por convenção instituída deliberadamente, e sua eficácia obedece à mesma lógica: ela não funciona porque os agentes acreditem que descreva o mundo, mas porque acreditam que os demais agirão como se descrevesse. É, na terminologia de Schelling (1960), ponto focal.

Proposição 11 (natureza convencional da motivação). A motivação dos agentes para orientar decisões de preço, salário e investimento pela meta não é de natureza epistêmica mas convencional: não decorre de crença sobre o processo inflacionário, mas de crença de segunda ordem sobre o comportamento dos demais. Segue-se que a eficácia do regime é independente da correção do modelo que a autoridade monetária declara empregar, e que a demonstração empírica da correção do modelo não é condição da eficácia nem sua ausência a compromete.

A proposição explica um fato que a literatura sobre comunicação de bancos centrais, sintetizada por Blinder et al. (2008), documenta sem articular: a eficácia da comunicação correlaciona-se com sua clareza e sua consistência, e não com a acurácia preditiva dos modelos comunicados. Um ponto focal claro e mantido coordena melhor que um modelo correto e complexo.

7.2 A responsabilização como motivação institucional

À motivação convencional dos agentes privados acresce motivação institucional da própria autoridade, e o regime brasileiro a instituiu de modo explícito. O Decreto nº 3.088/1999, que estabeleceu a sistemática de metas para a inflação, determinava que o descumprimento da meta obrigasse o Presidente do Banco Central a divulgar carta aberta ao Ministro de Estado da Fazenda expondo as causas do descumprimento, as providências para o retorno e o prazo em que se espera que as providências produzam efeito. O Decreto nº 12.079/2024, que o revogou e instituiu, a partir de 2025, a sistemática de meta contínua, manteve a exigência de carta aberta, acrescida de nota no Relatório de Política Monetária (BRASIL, 2024).

O dispositivo é, sob o Critério de Transparência Causal, notável e merece registro em ambos os sentidos. Ele exige explicitação de mecanismo — causas, providências e prazos — que a prática avaliatória examinada no primeiro artigo deste estágio raramente oferece, e nessa medida constitui exigência epistemicamente superior à que vigora em outros domínios da decisão econômica. Ele opera, contudo, exclusivamente *ex post* e apenas na hipótese de descumprimento, de modo que a exigência de explicitação de mecanismo não se aplica quando a meta é cumprida — hipótese em que o cumprimento é atribuído ao regime sem que o mecanismo seja exposto. A assimetria é epistemicamente injustificável: se a explicitação do mecanismo é exigível quando o resultado é adverso, é exigível também quando é favorável, sob pena de o regime se apresentar como responsável pelos êxitos e a conjuntura pelos fracassos.

7.3 A redescrição do conflito distributivo

Cabe, por fim, o exame que o Critério de Legitimidade Normativa e o Critério de Adequação Hegemônica conjuntamente impõem, e que constitui a conclusão substantiva deste artigo.

A tradição clássica, retomada por Rowthorn (1977) sob a designação de inflação por conflito de reivindicações, descreve a inflação como manifestação de incompatibilidade entre as reivindicações distributivas de trabalhadores e capitalistas quanto à repartição do produto. Sob essa descrição, a inflação não é falha de coordenação de crenças: é o mecanismo pelo qual reivindicações incompatíveis são reconciliadas ex post, mediante redução do valor real de reivindicações nominais. Summa e Serrano (2018) documentaram, para o caso brasileiro sob o regime de metas, a predominância de determinantes de custo — câmbio, preços de commodities e preços administrados — sobre determinantes de demanda.

A observação institucional que reforça o argumento é que parcela substancial do índice de preços ao consumidor brasileiro corresponde a preços administrados por contrato, cuja variação é determinada por fórmulas de reajuste que incorporam inflação passada e variações cambiais, e não expectativas. Para essa parcela, a expectativa não é causa: a fórmula é.

A descrição por expectativas redescreve o mesmo domínio de fenômenos. Sob ela, a inflação decorre de expectativas desancoradas, e o instrumento pertinente é a restauração da credibilidade, obtida por elevação de juros que, pelo canal que a seção 8 examina, opera por compressão de demanda e de emprego. As duas descrições são compatíveis com os mesmos dados agregados, e a escolha entre elas não é determinada pela evidência — situação que a tese de 2026 examinou sob a rubrica da subdeterminação e do holismo confirmacional de Quine (1951).

Proposição 12 (redescrição hegemônica). A substituição da descrição por conflito distributivo pela descrição por coordenação de expectativas constitui redescrição do mesmo domínio, compatível com a mesma evidência, e cuja adoção não é justificada por superioridade empírica demonstrada. Seu efeito é deslocar a localização da causa — das reivindicações incompatíveis para as crenças dos agentes — e, com ela, a localização do ônus do ajuste, das partes cujas reivindicações são incompatíveis para aquelas cujas crenças são declaradas desalinhadas. A adoção da redescrição é, por conseguinte, decisão de natureza normativa apresentada como resultado técnico, e viola o Critério de Legitimidade Normativa.

A proposição não sustenta que a descrição por conflito seja verdadeira e a descrição por expectativas falsa. Sustenta que a escolha entre elas é subdeterminada pela evidência, que a escolha tem consequência distributiva determinada, e que a apresentação de uma escolha normativa como constatação técnica é precisamente o que o quinto critério proíbe. A

exigência que dela decorre é modesta e exigente a um tempo: que os documentos que fundamentam decisões de política monetária explicitem a descrição adotada, reconheçam a existência da descrição alternativa, e enunciem as razões — que serão em parte normativas — pelas quais a primeira é preferida.

8 CRESCIMENTO: A RESTRIÇÃO DE AGREGAÇÃO E A INVERSÃO CAUSAL

8.1 A restrição de agregação das expectativas de crescimento

O primeiro artigo deste estágio derivou, do método de longo período e do supermultiplicador sraffaiano de Serrano (1995), restrição de agregação sobre as taxas de crescimento perpétuo atribuídas em avaliações de ativos. A mesma restrição aplica-se, com força ainda maior, às expectativas de crescimento reportadas por firmas.

Sejam ω_i as participações das firmas no produto agregado e g_i^e as taxas de crescimento que cada uma espera para seu próprio mercado. Sendo a taxa de crescimento do produto no longo período governada pela taxa de crescimento dos gastos autônomos que não criam capacidade, a consistência exige

$$\sum_i \omega_i g_i^e \leq g_z.$$

Proposição 13 (incoerência de composição das expectativas de crescimento). As expectativas de crescimento formadas isoladamente por firmas quanto a seus próprios mercados não são restringidas, no ato de sua formação, pela taxa de crescimento sistemicamente possível. Segue-se que o conjunto das expectativas individualmente plausíveis é, em geral, sistemicamente impossível, e que a frustração agregada de expectativas de crescimento não é evidência de erro dos agentes mas consequência da forma descentralizada de sua formação.

A proposição possui consequência que a literatura sobre expectativas empresariais não extrai. A revisão para baixo de expectativas de crescimento, observada regularmente ao longo de um ciclo, é habitualmente interpretada como aprendizado ou como resposta a choques. Sob a Proposição 13, parcela dela é a manifestação necessária de uma incoerência de composição que estava presente desde a formação, e que nenhuma informação adicional teria evitado.

8.2 A inversão causal do canal de expectativas

A arquitetura dos regimes de metas atribui ao canal de expectativas papel determinante: a autoridade influenciaria a atividade e a inflação por meio de sua influência sobre as expectativas. Sob o supermultiplicador, a proposição inverte-se.

Proposição 14 (inversão do canal de expectativas). Se a taxa de crescimento do produto no longo período é governada pelo crescimento dos gastos autônomos que não criam capacidade, então a expectativa de crescimento dos agentes não determina o crescimento: acompanha-o. Segue-se que a influência da política sobre o crescimento opera necessariamente pela alteração dos componentes autônomos da demanda — crédito ao consumo, construção residencial, gasto público, exportações — e não pela persuasão dos agentes. O canal de expectativas é, sob essa leitura, ou designação alternativa para o canal de demanda, ou é vazio.

A proposição admite formulação examinável. Se o canal de expectativas fosse autônomo, alterações na comunicação que deslocassem expectativas sem alterar componentes autônomos da demanda deveriam produzir efeito sobre o investimento; se é redundante, não deveriam. O desenho requer episódios de alteração de comunicação sem alteração concomitante de condições de crédito ou de gasto público, cuja identificação é difícil mas não impossível.

Registre-se a articulação com a Proposição 11. Se a motivação para perseguir a meta é convencional e não epistêmica, e se a expectativa de crescimento acompanha em lugar de determinar, então o regime de metas motiva coordenação de reivindicações nominais sem alterar a determinação real, e sua eficácia sobre a inflação — que a evidência internacional sustenta em alguma medida — deve ser atribuída ao efeito de coordenação sobre reivindicações e ao efeito de demanda dos juros, e não a um canal expectacional autônomo sobre a atividade.

9 A TAXONOMIA DOS MODOS DE FALHA E O EXCEDENTE EPISTÊMICO DAS EXPECTATIVAS

9.1 Cinco modos de falha

O exame conjunto deste artigo e do que o precedeu neste estágio permite formular taxonomia que a estrutura conceitual herdada autorizava e não havia explicitado. Um termo

econômico pode carecer de significado empírico por cinco razões estruturalmente distintas, e a distinção importa porque os remédios diferem.

O primeiro modo é a irrealizabilidade da condição de teste. A sentença de redução é satisfeita vacuamente, o referente é concebível, e a atribuição do termo é indeterminada para todo objeto. Exemplificam-no o valor terminal de uma avaliação por fluxos descontados, o produto potencial e a taxa natural de desemprego. O remédio possível é a restrição do domínio de atribuição aos casos em que a condição se realiza, e nos exemplos citados esse domínio é vazio.

O segundo modo é a inexistência do referente sob a ontologia adotada. A condição de teste é realizável, mas aquilo que o termo pretende designar não existe. Exemplifica-o a expectativa racional sob não-ergodicidade. Não há remédio que preserve o termo; há substituição por termo cuja referência seja compatível com a ontologia, e a expectativa reportada, examinada como mensagem em equilíbrio, é candidata.

O terceiro modo é a constituição performativa da base observacional. A sentença de observação implicada pelo termo é produzida pela aplicação prática da teoria que o contém. Exemplificam-no o preço de transação relativamente ao laudo que o justifica e a expectativa medida relativamente ao dispositivo que a solicita. O remédio é a construção de base observacional independente, e sua indisponibilidade é frequentemente institucional e não técnica.

O quarto modo é a incompatibilidade entre cadeias de redução. O termo é introduzido por duas ou mais condições de teste cuja sentença representativa é falsa. Exemplifica-o a expectativa de inflação sob as reduções de inquérito e de mercado. O remédio é o desdobramento do termo em dois, com renúncia à univocidade.

O quinto modo é a circularidade do termo corretivo. Introduz-se termo destinado a reconciliar cadeias conflitantes, e esse termo é definido pela discrepância que deveria explicar. Exemplifica-o o prêmio de risco de inflação. O remédio é a construção de condição de teste independente para o termo corretivo.

Proposição 15 (taxonomia). Os cinco modos são mutuamente distintos e conjuntamente exaustivos das falhas identificadas nos dois domínios examinados neste estágio. A taxonomia possui conteúdo operacional, uma vez que a cada modo corresponde remédio determinado, e possui conteúdo diagnóstico, uma vez que a atribuição de um termo a um dos modos é decidível por exame de sua forma de introdução.

Registre-se que a pretensão de exaustividade se restringe aos domínios examinados, e que a extensão da taxonomia a outros domínios da economia constitui item de agenda.

9.2 Profundidade reveladora negativa

A categoria de Excedente Epistêmico, formulada no capítulo 22 da tese de 2026, articula-se em quatro dimensões constitutivas: produtividade generativa, conectividade transversal, profundidade reveladora e resiliência transformativa. A terceira designa a capacidade de um conceito de tornar visíveis dimensões da realidade que permanecessem ocultas ou naturalizadas, e o exemplo paradigmático oferecido naquela formulação foi o fetichismo da mercadoria, que torna visível um mecanismo de ocultação constitutivo do funcionamento cotidiano das economias de mercado.

O exame do conceito de expectativas impõe extensão da categoria que a formulação original não contemplava.

Proposição 16 (extensão da categoria: profundidade reveladora negativa). A profundidade reveladora admite valores negativos. Um conceito possui profundidade reveladora negativa quando seu trabalho cognitivo consiste em tornar invisível dimensão que descrição alternativa do mesmo domínio, compatível com a mesma evidência, tornaria visível. A dimensão negativa não é ausência de revelação, que corresponderia a valor nulo, mas ocultação ativa, e distingue-se desta por gerar, quando adotada, a impressão de compreensão que impede a procura de descrições alternativas.

A extensão é exigida pelo caso. O conceito de expectativas de inflação possui produtividade generativa historicamente elevada, tendo gerado programa de investigação de meio século; possui conectividade transversal elevada, articulando política monetária, formação de preços, mercados financeiros e negociação salarial; possui resiliência transformativa fraca, tendo atravessado os episódios inflacionários recentes mediante acréscimo de qualificações — choques de oferta, efeitos de segunda ordem, expectativas de curto prazo distinguidas das de longo prazo — cuja função é preservar o núcleo, no padrão que Lakatos designaria como deslocamento degenerativo de problemática. E possui profundidade reveladora negativa, no sentido que a Proposição 16 define e a Proposição 12 documenta: sua adoção torna invisível o conflito distributivo que a descrição alternativa localiza no centro do fenômeno.

Corolário 16.1. O perfil resultante situa o conceito de expectativas na categoria que a tipologia derivada do modelo designa como extrativa: um sistema conceitual cuja produtividade decorre da realização de capacidade cognitiva previamente constituída, sem constituição de capacidade duradoura, e cuja profundidade opera em sentido contrário à desnaturalização. O juízo é severo e deve ser lido com a cautela que a estrutura impõe: um conceito de perfil extrativo não é conceito falso, é conceito cujo excedente foi apropriado e cuja capacidade de gerar excedente novo se esgotou.

10 O QUE A ESTRUTURA EXCLUI, CONDIÇÕES DE REFUTAÇÃO E CONCLUSÃO

10.1 Exclusões

A seção 34.2 da tese de 2026 respondeu à objeção de que uma epistemologia compatível com qualquer prática não é epistemologia mediante enumeração dos programas excluídos. A mesma exigência aplica-se aqui, e cumpre nomear as práticas que a estrutura rejeita neste domínio.

Rejeita-se todo enunciado sobre expectativas de inflação que não especifique a cadeia de redução empregada, por violação da Proposição 1. Rejeita-se toda inferência sobre credibilidade a partir de sensibilidade de expectativas medidas, por violação da Proposição 5. Rejeita-se toda invocação de prêmio de risco de inflação obtido por decomposição residual como explicação da divergência entre medidas, por violação da Proposição 3. Rejeita-se toda apresentação da meta como previsão ou como hipótese sobre a economia, por violação da Proposição 6. Rejeita-se toda regra fiscal cuja aplicação dependa de estimativa de produto potencial sem divulgação da incerteza da estimativa e de sua revisão histórica, por violação da Proposição 8 e do Critério de Transparência Causal. E rejeita-se toda fundamentação de decisão de política monetária que adote a descrição por expectativas sem reconhecer a existência da descrição por conflito distributivo e sem enunciar as razões da preferência, por violação da Proposição 12 e do Critério de Legitimidade Normativa.

10.2 Condições de refutação

A Proposição 5 é resultado algébrico e não é empiricamente refutável, mas o é a premissa que a sustenta: caso se demonstrasse que a estrutura de incentivos dos inquéritos não afeta os reportes — por exemplo, caso a sensibilidade medida se revelasse invariante entre

inquéritos com e sem classificação pública de acurácia, controlado o processo inflacionário —, a Proposição 4 estaria refutada e a interpretação convencional restaurada. A Proposição 6 seria refutada caso se documentasse revisão sistemática de metas em resposta a evidência sobre inflação realizada, com a estrutura de uma hipótese abandonada. A Proposição 9 seria refutada caso alterações na política de divulgação de expectativas não produzissem alteração na dispersão e na sensibilidade dos reportes. A Proposição 13 seria refutada caso a média ponderada das expectativas de crescimento reportadas por firmas não excedesse sistematicamente o crescimento dos gastos autônomos correspondentes. A Proposição 14 seria refutada caso episódios de alteração de comunicação sem alteração concomitante de condições de demanda produzissem efeito documentável sobre o investimento agregado. E a Proposição 16 seria refutada caso se demonstrasse que a descrição por expectativas torna visível alguma dimensão que a descrição por conflito distributivo oculta, hipótese em que a atribuição de profundidade reveladora negativa deveria ser substituída por reconhecimento de complementaridade entre descrições.

10.3 Limitações

Três limitações devem ser reconhecidas. A primeira é que a formalização do torneio de previsões adota função de perda quadrática com dois argumentos, o que é simplificação: a literatura sobre previsão estratégica estabelece que a estrutura de recompensa dos torneios reais gera comportamentos que a formulação quadrática não captura, incluindo diferenciação deliberada por parte de participantes com baixa probabilidade de vencer. A incorporação dessa dimensão altera a magnitude e possivelmente o sinal de γ para subconjuntos de participantes, e constitui refinamento necessário.

A segunda é que a Proposição 12 estabelece subdeterminação entre duas descrições sem estabelecer que ambas sejam igualmente adequadas em todos os domínios. É possível que a descrição por expectativas seja superior em economias e períodos determinados, e a demonstração dessa superioridade, se realizada, não refutaria a proposição — que se dirige à apresentação da escolha como técnica — mas alteraria substancialmente seu alcance prático.

A terceira é que a taxonomia da seção 9.1 pretende exaustividade apenas relativamente aos domínios examinados, e sua extensão exige exame de domínios adicionais.

10.4 Conclusão

A contribuição deste artigo organiza-se em três planos.

No plano crítico, demonstrou-se que o construto central da política macroeconômica contemporânea falha os critérios de significado empírico por quatro razões distintas e cumulativas: a incompatibilidade entre as duas cadeias de redução que o introduzem, a circularidade do termo corretivo que as reconcilia, a inexistência de referente sob a ontologia não-ergódica, e a constituição performativa da base observacional pelo dispositivo que o mede. Demonstrou-se, adicionalmente, que a ancoragem — propriedade sobre a qual repousa a justificação do regime — não é identificável a partir dos dados que a literatura emprega para estabelecê-la, e que a evidência corrente é compatível com a hipótese de que o que se mede é a eficácia do dispositivo de coordenação e não o estado das crenças.

No plano construtivo, identificaram-se a meta, o axioma ergódico e o produto potencial como princípios constitutivos e não como hipóteses, com as consequências que daí decorrem para a natureza de sua revisão; propôs-se estratégia de identificação por variação institucional entre inquéritos; derivou-se, do supermultiplicador, restrição de agregação sobre expectativas de crescimento e a inversão do canal expectacional; e propôs-se, quanto à divulgação, a recomendação precisa de privilegiar medidas de dispersão sobre medidas de tendência central, que resolve a tensão entre publicidade e coordenação identificada no Corolário 9.1.

No plano da generalização, propôs-se taxonomia de cinco modos de falha do significado empírico em economia, com o remédio correspondente a cada um, e estendeu-se a categoria de Excedente Epistêmico para admitir profundidade reveladora negativa — extensão exigida pelo caso e cuja consequência excede o caso, uma vez que fornece à estrutura conceitual instrumento para distinguir conceitos que não revelam de conceitos que ocultam.

Resta o registro que unifica os dois artigos deste estágio. No primeiro, demonstrou-se que a parcela majoritária do valor de todo ativo transacionado repousa em termo cuja condição de teste é irrealizável. No segundo, demonstrou-se que o construto sobre o qual repousa a política macroeconômica é introduzido por cadeias incompatíveis, carece de referente sob a ontologia que a própria tradição crítica sustenta, e é medido por dispositivo que integra o mecanismo medido. Os dois domínios são o da avaliação de riqueza e o da gestão da moeda, e não há, na economia, domínios de consequência prática mais imediata. Que o problema da formulação de uma explicação adequada do critério de significado empírico — declarado insolúvel em meados do século passado e desde então tratado como

curiosidade da história da filosofia — se revele operante em ambos, e operante do mesmo modo, é o resultado que este estágio pós-doutoral permitiu estabelecer.

REFERÊNCIAS

BLINDER, Alan S.; EHRMANN, Michael; FRATZSCHER, Marcel; DE HAAN, Jakob; JANSEN, David-Jan. Central bank communication and monetary policy: a survey of theory and evidence. **Journal of Economic Literature**, v. 46, n. 4, p. 910-945, 2008.

BRASIL. Decreto nº 3.088, de 21 de junho de 1999. Estabelece a sistemática de metas para a inflação como diretriz para fixação do regime de política monetária. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 22 jun. 1999.

BRASIL. Decreto nº 12.079, de 26 de junho de 2024. Estabelece nova sistemática de meta para a inflação como diretriz para fixação do regime de política monetária. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 26 jun. 2024.

BRASIL. Lei Complementar nº 200, de 30 de agosto de 2023. Institui regime fiscal sustentável para garantir a estabilidade macroeconômica do País. **Diário Oficial da União**, Brasília, DF, 31 ago. 2023.

CARNAP, Rudolf. Testability and meaning. **Philosophy of Science**, v. 3, n. 4, p. 419-471, 1936; v. 4, n. 1, p. 1-40, 1937.

COUTO RAMOS, Miguel. **O problema da formulação de uma explicação adequada do critério de significado empírico**. 2018. Dissertação (Mestrado em Economia Política Internacional) — Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2018.

COUTO RAMOS, Miguel. **O problema da formulação de uma explicação adequada do critério de significado empírico: por uma epistemologia pragmática constitutiva da economia política internacional**. 2026. Tese (Doutorado em Economia Política Internacional) — Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2026.

DAVIDSON, Paul. Is probability theory relevant for uncertainty? A post Keynesian perspective. **Journal of Economic Perspectives**, v. 5, n. 1, p. 129-143, 1991.

FRIEDMAN, Michael. **Dynamics of reason**. Stanford: CSLI Publications, 2001.

GOODHART, Charles A. E. **Monetary theory and practice: the UK experience**. London: Macmillan, 1984.

HERFELD, Catherine. Understanding the rationality principle in economics as a functional a priori principle. **Synthese**, v. 198, suppl. 14, p. 3329-3358, 2020.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest and money**. London: Macmillan, 1936.

LASTER, David; BENNETT, Paul; GEOUM, In Sun. Rational bias in macroeconomic forecasts. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 114, n. 1, p. 293-318, 1999.

LEWIS, David. **Convention: a philosophical study**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1969.

LUCAS, Robert E. Econometric policy evaluation: a critique. **Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy**, v. 1, p. 19-46, 1976.

MANKIW, N. Gregory; REIS, Ricardo. Sticky information versus sticky prices: a proposal to replace the New Keynesian Phillips curve. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 4, p. 1295-1328, 2002.

MORMANN, Thomas. A place for pragmatism in the dynamics of reason? **Studies in History and Philosophy of Science Part A**, v. 43, n. 1, p. 27-37, 2012.

MORRIS, Stephen; SHIN, Hyun Song. Social value of public information. **The American Economic Review**, v. 92, n. 5, p. 1521-1534, 2002.

MUTH, John F. Rational expectations and the theory of price movements. **Econometrica**, v. 29, n. 3, p. 315-335, 1961.

ORPHANIDES, Athanasios; VAN NORDEN, Simon. The unreliability of output-gap estimates in real time. **The Review of Economics and Statistics**, v. 84, n. 4, p. 569-583, 2002.

OTTAVIANI, Marco; SØRENSEN, Peter Norman. The strategy of professional forecasting. **Journal of Financial Economics**, v. 81, n. 2, p. 441-466, 2006.

QUINE, Willard Van Orman. Two dogmas of empiricism. **The Philosophical Review**, v. 60, n. 1, p. 20-43, 1951.

ROWTHORN, Robert E. Conflict, inflation and money. **Cambridge Journal of Economics**, v. 1, n. 3, p. 215-239, 1977.

SCHELLING, Thomas C. **The strategy of conflict**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1960.

SERRANO, Franklin. Long period effective demand and the Sraffian supermultiplier. **Contributions to Political Economy**, v. 14, n. 1, p. 67-90, 1995.

SHACKLE, George L. S. **Epistemics and economics: a critique of economic doctrines**. Cambridge: Cambridge University Press, 1972.

SIMS, Christopher A. Implications of rational inattention. **Journal of Monetary Economics**, v. 50, n. 3, p. 665-690, 2003.

STUMP, David J. **Conceptual change and the philosophy of science: alternative interpretations of the a priori**. New York: Routledge, 2015.

SUMMA, Ricardo; SERRANO, Franklin. Distribution and conflict inflation in Brazil under inflation targeting, 1999-2014. **Review of Radical Political Economics**, v. 50, n. 2, p. 349-369, 2018.

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO. Conselho de Ensino para Graduados. **Resolução CEPG nº 04/2018**: institui o Programa Institucional de Pós-Doutorado da UFRJ. Rio de Janeiro, 2018.

OBRAS CONSULTADAS

COIBION, Olivier; GORODNICHENKO, Yuriy. Information rigidity and the expectations formation process: a simple framework and new facts. **The American Economic Review**, v. 105, n. 8, p. 2644-2678, 2015.

KYDLAND, Finn E.; PRESCOTT, Edward C. Rules rather than discretion: the inconsistency of optimal plans. **Journal of Political Economy**, v. 85, n. 3, p. 473-492, 1977.

LEITGEB, Hannes. Vindicating the verifiability criterion. **Philosophical Studies**, v. 181, n. 1, p. 223-245, 2024.

MACKENZIE, Donald. **An engine, not a camera: how financial models shape markets**. Cambridge, MA: MIT Press, 2006.

PUTNAM, Hilary. **The collapse of the fact/value dichotomy and other essays**. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2002.

SRAFFA, Piero. **Production of commodities by means of commodities: prelude to a critique of economic theory**. Cambridge: Cambridge University Press, 1960.

WOODFORD, Michael. **Interest and prices: foundations of a theory of monetary policy**. Princeton: Princeton University Press, 2003.