

A cobertura da economia nos meios de comunicação afeta os índices de confiança no Brasil?

Emilio Chernavsky
(Ministério da Economia)

João Feres Júnior
(IESP/UERJ)

Resumo

Este trabalho busca verificar empiricamente com o auxílio de um conjunto de exercícios econométricos simples se o tom da cobertura da economia nos meios de comunicação mais influentes no Brasil é capaz de afetar a evolução dos índices de confiança da indústria e do consumidor de forma autônoma em relação às mudanças na situação real da economia. O tom da cobertura é aferido por meio de indicadores construídos a partir dos dados de acompanhamento diário da cobertura da política e da economia na grande mídia conduzido pelo Laboratório de Estudos de Mídia e Esfera Pública (LEMEP/UERJ). Os resultados dos exercícios apontaram que os movimentos nesse tom são afetados não somente pela situação real da economia no país refletida no comportamento de variáveis macroeconômicas tradicionais, mas também por vieses na operação dos meios de comunicação. Com isso, eles efetivamente têm conseguido explicar de forma autônoma em relação à situação da economia até 12% da evolução dos índices de confiança da indústria, especialmente seu componente de situação atual, e até um terço da evolução dos índices de confiança do consumidor, tanto no componente de situação atual como no de expectativas, impactando a própria realidade econômica por meio do efeito que esses índices possuem sobre as decisões dos agentes.

Palavras-chave: meios de comunicação; índices de confiança.

Abstract

This paper aims at empirically verifying with the aid of simple econometric techniques whether the tone of media coverage of the economy in most influent media vehicles in Brazil affects the evolution of the industry and consumer confidence indexes in an autonomous manner regarding real economic fluctuations. Media tone is gauged through indicators built from daily data on the coverage of politics and economics in large media vehicles collected by the Laboratório de Estudos de Mídia e Esfera Pública (LEMEP/UERJ). Results showed that movements of the tone are affected not only by the real economic situation in the country reflected in the behavior of traditional macroeconomic variables, but also by biases in the functioning of media vehicles. Thus, they have effectively been able to autonomously respecting economic situation explain up to 12% of industry confidence index, specially its current situation component, and up to a third of consumer confidence index evolution in its both current situation and expectations components, impacting economic reality by means of the effect these indexes have on agent's decisions.

Key words: media coverage; confidence indexes.

JEL: F84, E17

Área 3 – Economia Brasileira

A cobertura da economia nos meios de comunicação afeta os índices de confiança no Brasil?

1. Introdução

Os índices de confiança vêm adquirindo importância crescente nos últimos anos, no Brasil e no mundo, e, especialmente graças à disponibilidade e à rapidez com que costumam ser divulgados, têm sido cada vez mais utilizados em análises e previsões sobre a evolução da atividade econômica e subsidiado decisões tanto do governo como de agentes privados. Diante de sua importância crescente, numerosos estudos¹ têm procurado verificar se a inclusão desse tipo de índice nas previsões dos movimentos de indicadores de nível de atividade, tais como o volume de produção da indústria e as vendas no comércio, efetivamente aumenta sua acurácia, ou seja, se tornam essas previsões mais próximas dos valores realizados *ex-post*. Entretanto, menos numerosos têm sido os trabalhos – e praticamente nenhum para o caso brasileiro² – que buscam explicar o comportamento desses índices, verificando se eles refletem adequadamente a situação real da economia, ou dela se afastam em razão da ação de outros fatores.

Com efeito, os índices não necessariamente refletem essa situação, mas sim buscam capturar a percepção que indivíduos pertencentes a grupos específicos – os principais são os consumidores, empresários em geral, empresários da indústria, do comércio, dos serviços, da construção e outros – possuem sobre ela. Eles são elaborados consolidando em um índice geral as respostas dadas por esses indivíduos a sondagens regulares que geralmente reúnem perguntas sobre a situação atual e suas expectativas quanto ao futuro. As percepções que embasam as respostas a essas perguntas são o resultado, por um lado, das experiências econômicas diretas, cotidianas e concretas vividas por cada indivíduo e, pelo outro, de sua visão sobre a situação geral da economia e sobre pontos específicos que escapam a sua observação imediata. Essa visão, por sua vez, é construída a partir de informações interpretadas e análises produzidas por terceiros que são, por um lado, compartilhadas pelas redes sociais e, pelo outro e mais tradicionalmente, selecionadas, enquadradas e disseminadas pelos meios de comunicação que cobrem os assuntos econômicos³. Este trabalho se propõe a contribuir com a literatura sobre o tema⁴ focando neste segundo ponto e busca avaliar, para o caso brasileiro, se e com qual intensidade o tom que essa cobertura assume, mais ou menos negativo ou positivo, é capaz de afetar de forma autônoma em relação às mudanças na situação real da economia

¹ Ver, por exemplo, entre outros trabalhos elaborados para vários países, Dées e Brinca (2011), Ludvigson (2004), Pošta e Pikhart (2012), Kwan e Cotsomitis (2006), Easaw e Heravi (2004), Alabarce (2016) e Korte (2012).

² Mesmo estudos que verificam a utilidade dos índices para prever os movimentos de indicadores de nível de atividade são raros no Brasil. Ver resenha em Chernavsky (2018).

³ Ver discussão em Mutz (1992).

⁴ A respeito ver, por exemplo, De Boef e Kellstedt (2004), Nadeau et al.(1999), Soroka (2006 e 2015), Ansolabehere et al.(2014), Blood e Phillips (1995), Haller and Norpoth (1997). É notável a ausência quase completa de trabalhos sobre o tema abordando o caso do Brasil.

a percepção que os indivíduos possuem sobre ela e que é captada pelos índices de confiança. No mundo a resposta não é única e, dependendo do país e do período analisados, têm sido identificados desde efeitos apenas marginais até influências determinantes.

A mera existência de impactos atribuíveis à forma de atuação dos meios de comunicação pode surpreender aqueles que vêem esses meios simplesmente como disseminadores neutros de informações e análises que refletem o estado real da economia expresso nos indicadores econômicos tradicionais. Entretanto, situações em que a cobertura nesses meios não reflète acuradamente esse estado e ainda contribui para que a percepção dos indivíduos dele se afaste⁵ são citadas com frequência⁶. Se a própria abundância e complexidade da informação faz com que esse afastamento da realidade inevitavelmente ocorra ao menos temporariamente e em algum grau, ele pode se tornar profundo e duradouro quando vieses pessoais, comerciais, político-ideológicos e outros⁷ carregados especialmente pelos dirigentes, mas também pelos profissionais de vários níveis que atuam nos meios de comunicação, operam de forma mais intensa nos momentos em que são definidos a quantidade e o tipo de informação sobre a economia a ser disseminada. Nesses momentos esses agentes selecionam, dentre a grande diversidade disponível, quais indicadores e aspectos da realidade são relevantes e quais não são, e quais – elaboradas por quem – análises e interpretações merecem atenção⁸. Essas definições afetam o tom da cobertura da economia transmitida por esses meios que, se eventualmente pode, como idealizado, parecer neutro, assume normalmente um caráter positivo ou negativo. Quando os vieses citados estão pouco presentes ou são pouco significativos, a informação sobre a situação da economia que esse tom incorpora e transmite se aproxima de sua situação real. O tom da cobertura dos meios de comunicação não possui nesses casos um efeito autônomo sobre as percepções aferidas pelos índices de confiança, e a elevada correlação verificada entre uns e outros não sugere nenhuma causalidade, mas sim que ambos são determinados pelo mesmo fator subjacente, qual seja, o real estado da economia. Já quando os vieses se fazem presentes, o tom da cobertura passa a agregar informações que vão além das que refletem aquele estado, e a afetar de forma autônoma as percepções da sociedade e a evolução dos índices, dele afastando-os. Por exemplo, ao produzir um tom mais negativo (positivo) que o que seria esperado considerando apenas o estado real da economia, aqueles vieses podem levar à redução (aumento) da confiança refletida nos índices que, assim, se afastam da realidade.

⁵ Isso ajudaria a explicar fenômenos como o apontado por Bartels (2008), em que o comportamento eleitoral do estadunidense em todos os estratos de renda reflète as experiências econômicas dos 5% mais ricos.

⁶ Ver, por exemplo, Doms e Morin (2004), Fogarty (2005), Wu et al (2002), Garz (2013).

⁷ Como exemplos de viés introduzido pela captura dos meios de comunicação por governos e grupos de interesse ver Enikolopov e Petrova (2015) e Mercille (2014).

⁸ Os meios de comunicação transmitem assim não apenas os conteúdos, mas também quão importantes eles são, contribuindo para definir a agenda. Ver McCombs e Shaw (1993).

Este trabalho se propõe a investigar, com o auxílio de um conjunto de exercícios econométricos simples, se os movimentos no tom da cobertura da economia nos meios de comunicação de fato têm afetado de forma autônoma a evolução de alguns dos índices de confiança mais utilizados nos últimos anos no Brasil, o que sugeriria a presença de vieses no comportamento desses meios, ou se os movimentos desses índices são fundamentalmente explicados pela evolução dos indicadores macroeconômicos tradicionais, refletindo assim o real estado da economia. Com esse objetivo, na próxima seção 2 será apresentado o Manchetômetro, fonte dos dados sobre a cobertura da economia nos meios de comunicação aqui empregados, e será descrito o processo de construção, a partir desses dados, dos indicadores do tom da cobertura utilizados nos exercícios. Na seção 3 serão brevemente apresentadas as séries referentes aos índices de confiança utilizados e será feita sua análise descritiva, assim como a dos indicadores do tom da cobertura. Na seção 4 será descrita a metodologia empregada nos exercícios econométricos propriamente ditos, cujos resultados são apresentados nas seções 5 e 6. O trabalho se encerra apontando as conclusões na seção 7.

2. O Manchetômetro

Para avaliar o possível efeito do tom da cobertura da economia nos meios de comunicação sobre a evolução dos índices de confiança no país, este trabalho utiliza indicadores construídos a partir da análise do conteúdo das manchetes publicadas pelos três jornais impressos diários com maior repercussão no país – Folha de São Paulo, O Estado de São Paulo, e O Globo –, e das notícias veiculadas pelo noticiário televisivo de maior audiência da TV aberta brasileira, o Jornal Nacional. As informações são coletadas e codificadas de forma contínua desde o início de 2014 pelo Manchetômetro, “*site de acompanhamento da cobertura da grande mídia sobre temas de economia e política produzido pelo Laboratório de Estudos de Mídia e Esfera Pública (LEMEP⁹), [que] não tem filiação com partidos ou grupos econômicos*”.¹⁰ Originalmente desenhado para analisar a cobertura jornalística das eleições, o Manchetômetro acompanha, além de tópicos como personagens e partidos políticos, a cobertura da política institucional e da economia. São os dados referentes ao acompanhamento das manchetes e notícias enquadradas neste segundo tema que serão aqui utilizados.

No caso dos jornais impressos, a análise das manchetes dos jornais impressos não se restringe à notícia principal impressa em letras garrafais, mas se estende à primeira página inteira da publicação. A capa de um jornal, de acordo aos responsáveis da pesquisa, “*tem poder comunicativo*

⁹ Grupo de pesquisas com registro no CNPq, sediado no Instituto de Estudos Sociais e Políticos (IESP) da Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ).

¹⁰ <http://www.manchetometro.com.br/>, acessado em 20/02/2020.

muito maior do que as notícias de seu miolo”¹¹ e traz, na manchete, nas chamadas e em suas fotos “os elementos comunicativos mais vistos na publicação, seja pelos assinantes e seus familiares, pelas pessoas que compram os jornais nas bancas ou mesmo pelas pessoas que circulam todos os dias em frente às bancas de revistas, onde as capas dos jornais diários são expostas para a apreciação pública”. Além disso, “as manchetes e chamadas expostas na capa são aquelas consideradas mais relevantes pelos editores do jornal, as que melhor resumem o conteúdo de toda a publicação, as que supostamente atraem mais os leitores”. No caso do Jornal Nacional, por sua vez, todas as notícias são analisadas.

Sobre cada manchete em capa de jornal ou notícia reproduzida pela TV é realizada uma análise de valência¹² que avalia se ela e, no caso da manchete, também o texto que a acompanha, transmite uma informação positiva, negativa, neutra ou ambivalente sobre o estado da economia. A análise é realizada manualmente¹³ por dois codificadores e, havendo discordância, por um terceiro cujo veredicto funciona como critério de desempate.

As manchetes (na verdade, como vimos, manchetes apenas no caso dos jornais impressos; no do Jornal Nacional, todas as notícias) assim codificadas foram utilizadas na construção de quatro indicadores quantitativos sintéticos com frequência mensal para o tom da cobertura da economia nos meios de comunicação. O primeiro passo nessa construção, após a tabulação realizada pela equipe do LEMEP das manchetes sobre o tema associadas em cada mês e em cada veículo de comunicação a cada uma das valências – positiva, negativa ou neutra/ambivalente –, foi o cálculo do percentual daquelas enquadradas em cada uma das valências em relação ao total de notícias publicadas naquele mês em cada veículo. A seguir foi calculada, para cada uma das valências, a média dos percentuais dos quatro veículos utilizando duas ponderações distintas, de modo a permitir a avaliação do impacto eventualmente diferenciado sobre a evolução dos índices de confiança da cobertura na TV em relação àquela feita pelos jornais impressos. Na primeira ponderação, aplicou-se o mesmo peso para todos os veículos, enquanto que na segunda aplicou-se ao Jornal Nacional o dobro do peso dado aos jornais impressos. Posteriormente, para cada uma das duas médias ponderadas dos percentuais calculadas para cada valência, foram calculados dois indicadores sintéticos mensais de cobertura, deduzindo do percentual de manchetes positivas o percentual de manchetes negativas, desconsiderando as manchetes neutras e ambivalentes. O cálculo dos indicadores foi feito de duas formas distintas, de modo a permitir a avaliação do possível impacto assimétrico de manchetes positivas e negativas: na primeira, manchetes positivas e negativas

¹¹ <http://www.manchetometro.com.br/index.php/objetivos-metodologias/>, acessado em 20/02/2020.

¹² Ver Feres (2016).

¹³ A codificação das notícias para a construção dos indicadores pode ser feita de forma manual ou, como em Young e Soroka (2012) e De Boef e Kellstedt (2004), automatizada usando algoritmos escritos especialmente para esse fim.

receberam peso igual e, na segunda, o percentual de as manchetes negativas deduzidas recebeu o dobro do peso do percentual das positivas. Formalmente, temos:

$$T^{rw}_i = \frac{(P^{j1}_i + P^{j2}_i + P^{j3}_i + r \cdot P^{jn}_i)}{(4+r)} - \frac{w \cdot (N^{j1}_i + N_i + N^{j3}_i + r \cdot N^{jn}_i)}{(4+r)}, \text{ onde} \quad (1)$$

T^{rw}_i é indicador do tom da cobertura no mês i usando os pesos r e w ,

r é o peso das manchetes publicadas no JN , 1 ou 2,

w é o peso das manchetes negativas, 1 ou 2,

P^j_i é o percentual de manchetes positivas em relação ao total de manchetes publicadas em cada um dos jornais impressos $J1$, $J2$ e $J3$ e no JN no mês i ,

N^j_i é o percentual de manchetes negativas em relação ao total de manchetes publicadas em cada um dos jornais impressos $J1$, $J2$ e $J3$ e no JN no mês i .

Finalmente, para cada uma das quatro séries de indicadores sintéticos dessa forma construídos e cujas características estão sumarizadas na **tabela 1** abaixo foi calculada a média móvel de três meses, buscando com isso evitar os saltos na cobertura que normalmente ocorrem entre um mês e outro em razão de mudanças na conjuntura ou de eventos atípicos, mesmo quando não se verifica nenhuma mudança na situação real da economia nem no eventual viés de meio de comunicação.

TABELA 1
Indicadores sintéticos de cobertura da economia nos meios de comunicação

Indicador	Peso dos veículos	Peso das manchetes
T¹¹	igual	igual
T¹²	igual	negativas peso 2
T²¹	JN peso 2	igual
T²²	JN peso 2	negativas peso 2

3. Manchetes e índices de confiança

Os índices de confiança cuja evolução este trabalho busca explicar são aqueles referentes à percepção da indústria e do consumidor produzidos e divulgados mensalmente pela Fundação Getúlio Vargas – FGV. Com ampla repercussão no país, são eles:

Índice de Confiança da Indústria de Transformação – ICI: indicador-síntese da Sondagem Conjuntural da Indústria de Transformação¹⁴, realizada mensalmente com dados coletados nas 3-4 primeiras semanas de cada mês junto a empresas pequenas, médias e grandes da indústria de transformação. É calculado como a média ponderada dos indicadores de i) Nível Atual de Demanda

¹⁴Ver FGV (2010).

Global, ii) Nível Atual de Estoques, iii) Situação Atual dos Negócios, iv) Produção Prevista, v) Emprego Previsto, e vi) Situação dos Negócios Prevista. Valores acima de 100 indicam a satisfação do setor industrial com o estado dos negócios e/ou otimismo com o futuro, enquanto valores abaixo desse nível indicam uma situação de insatisfação ou pessimismo. Além do índice geral, são calculados e divulgados os componentes de situação atual e de expectativas.

Índice de Confiança do Consumidor – ICC: indicador de base fixa (set/2005=100) construído como uma média das respostas dadas a cada um dos indicadores relativos às cinco seguintes perguntas que fazem parte da Sondagem do Consumidor¹⁵: i) Situação Econômica Local no momento, ii) Situação Financeira da Família no momento, iii) Situação Econômica Local nos próximos seis meses, iv) Situação Financeira nos próximos seis meses, e v) Intenção de Compra de Bens Duráveis nos próximos seis meses. As perguntas são agrupadas de modo a também aqui dar origem, além do índice geral, aos componentes de situação atual e de expectativas.

Para investigar o impacto do tom da cobertura dos meios de comunicação sobre esses índices, utilizaram-se os dados entre março de 2014, primeiro mês para o qual a média móvel trimestral das observações coletadas pelo Manchetômetro a partir de janeiro desse ano pode ser calculada, até dezembro de 2019, o que resulta em 70 observações. Considerando a referência frequente na literatura à não-estacionariedade das séries macroeconômicas, cuja presença pode conduzir a conclusões incorretas nos exercícios de inferência tradicionais, verificamos a ordem de integração das séries utilizadas por meio dos testes de raízes unitárias de Dickey-Fuller aumentado (ADF) e Kwiatkowski, Phillips, Schmidt e Shin (KPSS), cujas hipóteses nulas quanto à estacionariedade são opostas, dando assim mais robustez às conclusões. Os testes apontaram que, efetivamente, as séries referentes aos índices de confiança são não-estacionárias em nível e integradas de primeira ordem, razão pela qual os testes de significância conjunta dos parâmetros discutidos adiante foram realizados com essas variáveis em primeiras diferenças. Examinaremos a seguir a evolução dos índices acima descritos, assim como a dos indicadores do tom da cobertura, e discutiremos os coeficientes de correlação entre uns e outros calculados para o período.

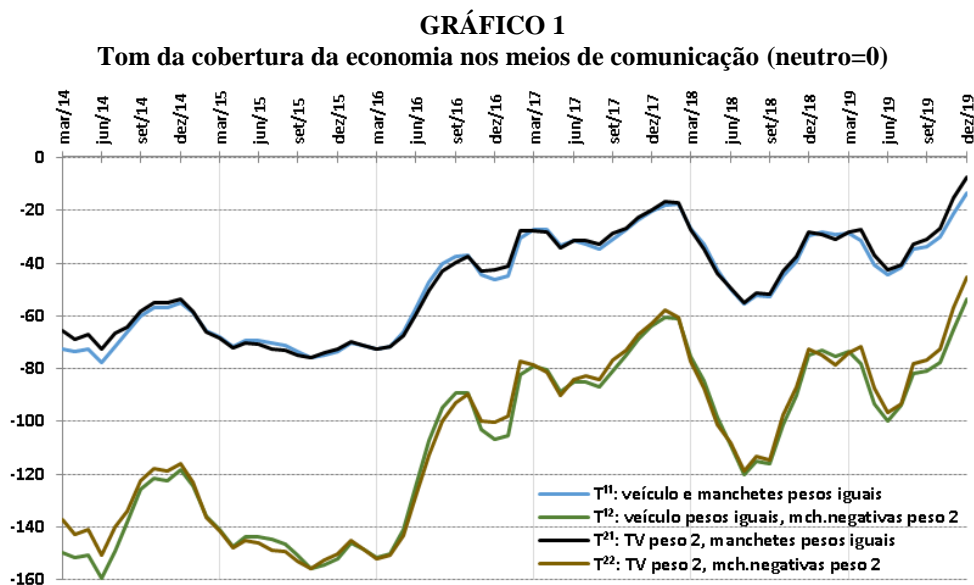
i. Manchetes e confiança da indústria

O seguinte **gráfico 1** mostra a evolução a partir de março de 2014 dos quatro indicadores do tom da cobertura da economia nos meios de comunicação construídos a partir dos dados levantados pelo Manchetômetro. Vemos, em primeiro lugar, que desde o início do levantamento até o final da amostra, todos os indicadores sempre se situaram no terreno negativo¹⁶, ou seja, o número de manchetes negativas tem sido consistentemente superior ao de manchetes positivas. Em segundo,

¹⁵Ver FGV (2012).

¹⁶O que é uma tendência estabelecida na literatura internacional. Ver, por exemplo, Soroka (2016).

vemos que essa negatividade se reduziu fortemente (o valor absoluto dos indicadores caiu) nos meses que se seguiram à mudança de governo em maio de 2016, e que esse movimento, após registrar uma reversão temporária em meados de 2018¹⁷ em meio às incertezas do processo eleitoral, prosseguiu após a eleição do novo presidente em novembro daquele ano. Em terceiro, vemos que a evolução dos indicadores construídos buscando identificar um comportamento eventualmente diferenciado dos jornais impressos em relação à TV não mostrou diferenças visuais substantivas ao longo do período examinado. Finalmente, quanto a uma possível influência diferenciada das manchetes negativas, vemos que a aproximação verificada com a mudança de governo em 2016 entre as curvas representando aqueles em que todas as manchetes possuem peso igual e as que representam aqueles em que as negativas possuem peso 2 se deveu mais à queda relativa do número de manchetes negativas veiculadas que a um possível aumento do número de manchetes positivas. Já a manutenção da distância entre os dois conjuntos de indicadores desde então mostra que a melhora ocorrida é explicada tanto pela redução de manchetes negativas quanto pelo aumento das positivas.

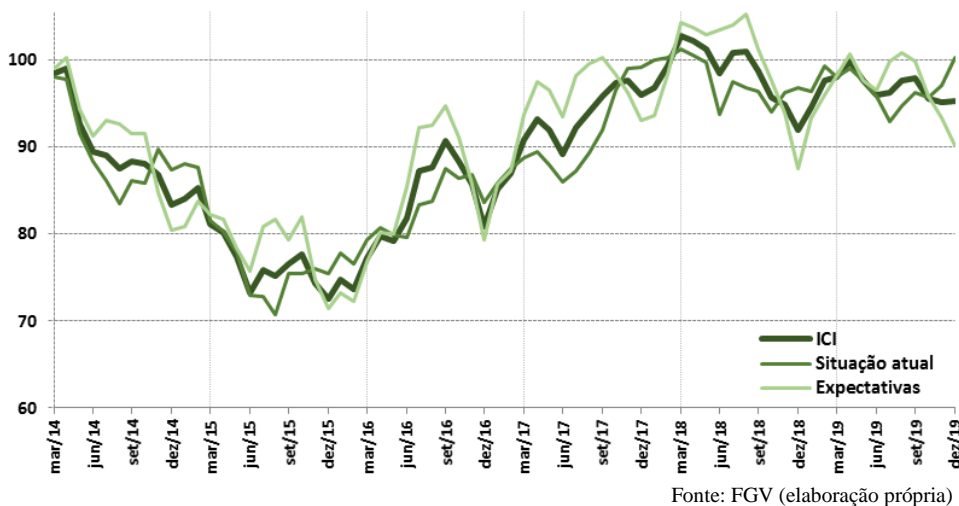


No seguinte **gráfico 2** vemos que os índices de confiança da indústria, que recuavam desde o início do período analisado, inverteram seu movimento e, assim como os indicadores do tom da cobertura, passaram a crescer nos meses que se seguiram à mudança de governo em maio de 2016, não obstante não tivesse ocorrido então nenhuma mudança relevante no comportamento dos indicadores macroeconômicos tradicionais. O movimento prosseguiu até o início de 2018 quando, diante da maior incerteza com o início do processo eleitoral, os índices passaram a cair, para,

¹⁷ Os indicadores em que o peso das manchetes negativas é duplicado cai de forma relativamente mais intensa que aqueles que o peso é o mesmo, mostrando que é o aumento no número daquelas, mais do que a possível redução do número de manchetes negativas, o responsável pelo aumento da negatividade.

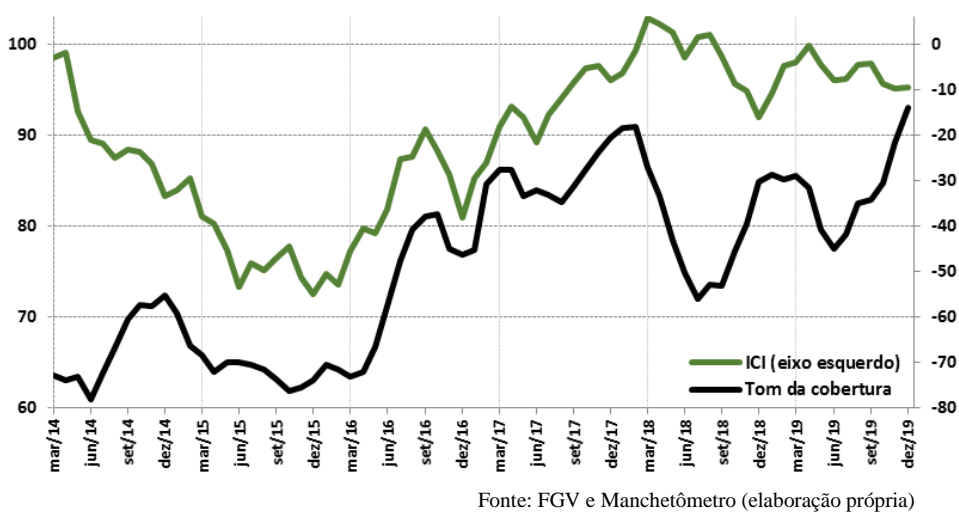
contudo, voltar a subir nos meses após seu desfecho e permanecer relativamente estáveis desde então. Ao longo do período as variações se deram geralmente no mesmo sentido no índice geral e em seus dois componentes, com aquele referente às expectativas registrando, todavia, as flutuações mais violentas.

GRÁFICO 2
Índices de confiança da indústria – geral e componentes de situação atual e de expectativas



Quando examinamos conjuntamente no **gráfico 3** abaixo a evolução dos indicadores do tom da cobertura da economia¹⁸ e a dos índices de confiança da indústria mostrados nos gráficos 1 e 2, vemos que entre o início de 2015 e o início de 2018 ambos seguiram tendências similares, embora tanto nos momentos de aumento como nos de queda os movimentos nos indicadores do tom da cobertura tenham sido claramente vigorosos que os dos índices de confiança. Ao longo de 2014 e a partir de meados de 2018, todavia, os movimentos frequentemente assumiram sentidos opostos.

GRÁFICO 3
Índice de confiança da indústria e tom de cobertura da economia nos meios de comunicação



¹⁸ Dadas as diferenças relativamente pequenas entre si para fins de inspeção visual, apenas o índice de confiança geral ICI e o indicador T¹¹ (pesos iguais para todos os veículos e manchetes) de tom da cobertura estão aqui representados.

Apesar do afastamento entre as trajetórias do tom da cobertura e da confiança registrado no início e no fim do período examinado, os coeficientes de correlação entre ambas as variáveis são, como mostra a **tabela 2**, relativamente elevados e estatisticamente significativos, entre 0,66 e 0,70 para os dados sem defasagens.¹⁹ Ou seja, se não é possível até aqui dizer que o tom da cobertura da economia causa, ao menos constatamos que ele caminhou lado a lado com os índices de confiança. Vemos que os coeficientes não variam de forma expressiva quando comparamos os indicadores em que o peso das manchetes negativas e positivas é igual com aqueles em que o das negativas é o dobro. Em compensação, vemos que a correlação dos índices de confiança com os indicadores em que o peso das manchetes da TV é o dobro das de cada jornal impresso é ligeiramente maior que no caso daqueles em que o peso das manchetes de todos os veículos é igual. Vemos também que os coeficientes alcançam seus maiores valores quando os indicadores de tom são defasados em dois ou três meses, o que sugere a existência de uma relação de antecedência entre eles e os índices de confiança, embora tampouco nada diga sobre uma eventual causalidade. De fato, o exame da correlação não nos permite dizer se os movimentos nos indicadores de tom da cobertura nos meios de comunicação que, vemos aqui, antecedem os dos índices, também os causam, ou o que ocorre é que ambos são explicados pelo mesmo fator subjacente, qual seja, variações na situação real da economia, cujo efeito apenas se reflete primeiro no tom da cobertura.

TABELA 2
Índices de confiança da Indústria e indicadores de tom de cobertura da economia (mar/2014-dez/2019)
Coefficientes de correlação contemporânea e com até 3 defasagens nos indicadores de tom

Def	T ¹¹ (pesos iguais)						T ¹² (mch.negativas peso 2)						T ²¹ (JN peso 2)						T ²² (JN e mch.negativas peso 2)					
	ICI	t	S.atual	t	Expect	t	ICI	t	S.atual	t	Expect	t	ICI	t	S.atual	t	Expect	t	ICI	t	S.atual	t	Expect	t
0	0.67	7.5	0.70	8.0	0.59	6.0	0.69	7.8	0.71	8.4	0.60	6.2	0.70	8.1	0.73	8.9	0.60	6.3	0.72	8.4	0.75	9.3	0.62	6.5
1	0.74	8.9	0.76	9.5	0.65	7.0	0.75	9.2	0.77	10.0	0.65	7.1	0.76	9.7	0.80	10.7	0.66	7.3	0.77	10.0	0.81	11.3	0.67	7.3
2	0.78	10.1	0.79	10.5	0.70	7.9	0.78	10.3	0.80	11.0	0.69	7.8	0.81	11.1	0.82	11.8	0.71	8.3	0.81	11.2	0.84	12.4	0.71	8.2
3	0.79	10.4	0.78	10.1	0.72	8.4	0.79	10.4	0.79	10.5	0.71	8.2	0.82	11.5	0.81	11.3	0.75	9.1	0.82	11.5	0.82	11.7	0.74	8.8

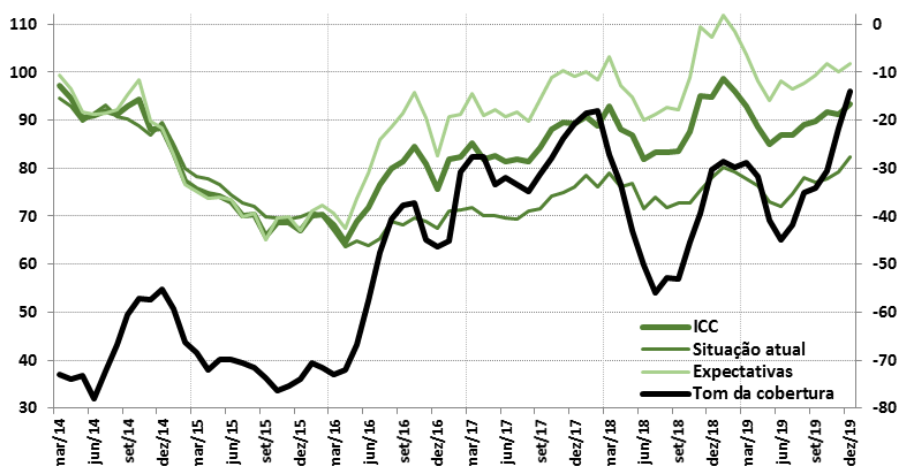
ii. Manchetes e confiança do consumidor

De forma semelhante ao que se deu com os índices de confiança da indústria, os índices de confiança do consumidor, que vinham caindo nos dois anos que precederam a mudança de governo em maio de 2016, passaram a crescer desde então, embora de forma menos pronunciada, e, após grande flutuação em 2018, hoje registram níveis semelhantes aos do início de 2014. O seguinte **gráfico 4** mostra esses movimentos em conjunto com a evolução do indicador T¹¹ de tom da cobertura da economia nos meios de comunicação.

¹⁹Os coeficientes são ainda maiores, chegando a superar 0,90 dependendo do indicador de tom da cobertura e do componente do índice de confiança considerado, quando limitamos a análise ao intervalo mais curto entre janeiro de 2015 e março de 2018, ou seja, quando excluimos os períodos eleitorais de 2014 e de 2018 assim como o ano de 2019.

GRÁFICO 4

Índices de confiança do consumidor e tom de cobertura da economia nos meios de comunicação



Fonte: FGV e Manchetômetro (elaboração própria)

Diferentemente do ocorrido com os índices de confiança da indústria, entretanto, os coeficientes de correlação entre os índices de confiança do consumidor e os indicadores de tom da cobertura da economia mostrados na **tabela 3** abaixo não são sempre elevados e apresentam diferenças maiores em função do componente considerado. Eles se situam em torno de 0,6 no caso do índice geral, e próximos a 0,8 no do componente de expectativas²⁰, e são negativos e estatisticamente não significativos no de situação atual. Os coeficientes significativos, nos casos do índice geral e de expectativas, também aqui revelam que não há diferenças relevantes na correlação quando o peso das manchetes negativas nos indicadores de cobertura é o dobro do das positivas, mas mostram que ela aumenta, embora apenas ligeiramente, quando os indicadores atribuem um peso superior às manchetes veiculadas na TV em relação aos demais veículos. Finalmente, também no caso da confiança do consumidor os coeficientes alcançam seus maiores valores quando os indicadores são defasados, neste caso em apenas um mês, sugerindo igualmente a existência de uma relação de antecedência.

TABELA 3

Índices de confiança do consumidor e indicadores de tom de cobertura da economia (mar/2014-dez/2019)
Coeficientes de correlação contemporânea e com até 3 defasagens nos indicadores de tom

Def	T ¹¹ (pesos iguais)				T ¹² (mch.negativas peso 2)				T ²¹ (JN peso 2)				T ²² (JN e mch.negativas peso 2)											
	ICC	t	S.atual	t	Expect	t	ICC	t	S.atual	t	Expect	t	ICC	t	S.atual	t	Expect	t						
0	0.55	5.4	-0.15	-1.2	0.75	9.3	0.57	5.7	-0.13	-1.1	0.75	9.3	0.60	6.2	-0.08	-0.7	0.78	10.3	0.62	6.5	-0.06	-0.5	0.80	11.0
1	0.57	5.6	-0.11	-0.9	0.74	9.1	0.59	5.9	-0.09	-0.8	0.74	9.1	0.62	6.5	-0.04	-0.3	0.78	10.3	0.64	6.9	-0.02	-0.1	0.80	10.9
2	0.54	5.2	-0.09	-0.7	0.70	7.9	0.56	5.5	-0.07	-0.6	0.70	7.9	0.60	6.1	-0.01	-0.1	0.74	8.9	0.62	6.4	0.01	0.1	0.75	9.3
3	0.50	4.7	-0.07	-0.6	0.64	6.7	0.52	4.9	-0.05	-0.4	0.64	6.7	0.57	5.5	0.01	0.1	0.68	7.5	0.58	5.8	0.03	0.3	0.69	7.7

²⁰Também no caso da confiança do consumidor, no período mais curto citado na nota 19 os coeficientes da correlação alcançam valores muito elevados, respectivamente, 0,92 e 0,97 no índice geral e no componente de expectativas.

Na próxima seção, será descrita a metodologia utilizada nos exercícios realizados nas seções 5 e 6 adiante com o objetivo de fornecer elementos que permitam afirmar se os indicadores de tom da cobertura da economia são capazes de ajudar a explicar e, assim, contribuir na construção de previsões dos movimentos dos índices de confiança da indústria e do consumidor.

4. Metodologia

Será usado neste trabalho um procedimento simples para investigar o impacto de movimentos no tom da cobertura sobre a evolução dos índices de confiança da indústria de transformação (na seção 5) e do consumidor (seção 6). O procedimento adotado segue a linha originalmente proposta no trabalho de Carrol et al (1994) para avaliar o poder preditivo da confiança do consumidor sobre os gastos das famílias nos EUA, e é dividido em duas etapas. Na primeira, busca-se avaliar o poder preditivo dos indicadores de tom da cobertura dentro da amostra por meio de testes de significância conjunta dos parâmetros dos indicadores defasados e da análise do coeficiente de determinação \bar{R}^2 ajustado em equações com a forma:

$$\Delta \ln(C_t) = \alpha + \sum_{i=1}^n \beta_i I_{t-i} + \varepsilon_t \quad (2)$$

Na equação, C se refere a um dos índices de confiança da indústria ou do consumidor ou seus componentes cuja evolução se busca prever, e I a um dos quatro indicadores do tom da cobertura construídos com base nos dados do Manchetômetro. Para cada equação, o número de defasagens n a serem incluídas na especificação final será escolhido de modo a que o coeficiente \bar{R}^2 obtido seja o mais elevado possível, buscando com isso exaurir as possibilidades de uso da informação contida em cada indicador de tom e suas defasagens para prever os movimentos dos índices de confiança. Pode-se dizer que os indicadores contribuem para prever esses movimentos quando os parâmetros de suas defasagens são conjuntamente significativos, e tanto maior é essa contribuição quanto maior for o valor do coeficiente \bar{R}^2 calculado.

Numa segunda etapa, para verificar se os indicadores de tom de cobertura de fato agregam nova informação ou apenas refletem informações sobre variações na situação real da economia que também estão contidas em indicadores macroeconômicos tradicionais introduzidos como variáveis de controle, os testes de significância conjunta dos parâmetros defasados dos índices e o cálculo do \bar{R}^2 ajustado são realizados sobre equações estendidas da forma:

$$\Delta \ln(C_t) = \alpha + \sum_{i=1}^n \beta_i I_{t-i} + \gamma Z_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

Aqui, C e I possuem os mesmos significados da equação (2) e Z corresponde ao vetor de variáveis de controle, que muda de equação para equação. A lista de variáveis usadas em cada caso e suas breves descrições e respectivas fontes são apresentadas, respectivamente, nas **tabelas A1 e A2** do anexo. Estas variáveis foram selecionadas dentre um conjunto amplo de indicadores macroeconômicos tradicionais buscando a combinação capaz de, em cada um dos casos, maximizar o \bar{R}^2 ajustado em equações restritas na forma abaixo, desenhadas para explicar a evolução dos índices de confiança a partir dos movimentos desses indicadores contemporâneos e/ou defasados em um período²¹, sem a inclusão dos indicadores de tom da cobertura:

$$\Delta \ln(C_t) = \delta + \delta Z_{t-1} + \varepsilon_t \quad (4)$$

Assim como foi feito no caso dos índices de confiança e dos indicadores de tom da cobertura, foi também verificada a estacionariedade dos indicadores macroeconômicos, constatando-se que todas as séries são integradas de primeira ordem. Com isso, elas também foram introduzidas nos testes de significância conjunta dos parâmetros apresentados adiante em primeiras diferenças.

Posteriormente, dos coeficientes \bar{R}^2 obtidos na estimação de cada uma das equações estendidas na forma (3) são deduzidos os coeficientes \bar{R}^2 obtidos das equações restritas na forma (2) estimadas com os mesmos índices de confiança e indicadores de tom de cobertura, obtendo para cada caso um \bar{R}^2 incremental resultante da inclusão dos indicadores de tom da cobertura nas estimações. Quando esses incrementos são positivos e seus parâmetros se mantêm conjuntamente significativos, conclui-se que os indicadores de tom carregam informação adicional sobre a evolução da confiança dos agentes que não está contida nos indicadores macroeconômicos tradicionais e, assim, de fato podem ajudar a explicar os movimentos dos índices e elaborar previsões mais acuradas. Nas próximas duas seções veremos se isso efetivamente ocorre no caso brasileiro.

5. Cobertura da economia nos meios de comunicação e confiança da indústria

Inicialmente, foram estimadas 12 equações da forma (2) acima tendo em cada equação o índice geral de confiança da indústria de transformação ou um de seus dois componentes como variável dependente e um dos quatro indicadores de tom de cobertura da economia nos meios de comunicação e suas defasagens como únicas variáveis explicativas. Nenhuma das equações estimadas incluiu o efeito contemporâneo, que mostrou piorar o ajuste. Como as séries utilizadas são integradas de ordem um, as estimações foram feitas com dados em primeiras diferenças. Os coeficientes \bar{R}^2 obtidos e os p-valores dos testes de significância conjunta dos parâmetros, assim

²¹ Embora o uso de um número maior de defasagens pudesse melhorar o ajuste nessas equações, optou-se por manter a parcimônia considerando o número limitado de observações disponíveis.

como o número de defasagens que maximiza o poder preditivo em cada caso, são apresentados na **tabela 4** a seguir.

TABELA 4

**Tom da cobertura da economia e confiança da indústria:
 \bar{R}^2 e significância conjunta dos parâmetros (p-valores)**

	Índice	GERAL	Sit.atual	Expectativas
	Defasagens	8	5	7
T^{11}	R^2 aj signific.cjta	0.17 2.2%	0.23 0.1%	0.04 23.8%
T^{12}	R^2 aj signific.cjta	0.15 3.3%	0.23 0.1%	0.04 24.1%
T^{21}	R^2 aj signific.cjta	0.09 11.7%	0.25 0.1%	-0.01 48.5%
T^{22}	R^2 aj signific.cjta	0.07 14.9%	0.26 0.0%	-0.01 47.6%

Ao analisar os resultados, vemos que as defasagens dos indicadores de tom da cobertura em que o peso das manchetes veiculadas em todos os veículos é igual conseguem prever entre 15 e 17% dos movimentos do índice geral de confiança da indústria, enquanto a dos indicadores em que as notícias veiculadas na TV possuem o dobro do peso explicam apenas entre 7 e 9% daqueles movimentos. Além disso, enquanto no primeiro caso os coeficientes são sempre conjuntamente significativos a 1%, no segundo a significância somente ocorre a níveis muito altos, de 15%, o que recomenda cautela na análise dos resultados. Já no caso do componente de situação atual, os indicadores do tom da cobertura e suas defasagens conseguem prever entre 23 e 25% de seus movimentos, com coeficientes sempre conjuntamente significativos a 1%. Essa capacidade não varia expressivamente quando usamos indicadores do tom que atribuem peso superior às manchetes negativas em relação às positivas, mas é ligeiramente maior quando usamos indicadores em que o peso das notícias veiculadas na TV é o dobro que a dos jornais impressos. Finalmente, vemos que os indicadores de tom são inadequados para explicar o componente de expectativas da confiança, uma vez que em todos os casos seus coeficientes são fortemente não-significativos conjuntamente.

Numa segunda etapa, nas equações acima estimadas em que os movimentos no índice geral de confiança e seus componentes são explicados pelos indicadores de tom de cobertura e suas defasagens, incluímos como variáveis explicativas complementares um conjunto de variáveis macroeconômicas tradicionais de maneira a verificar se aqueles indicadores ajudam a prever os movimentos nos índices apenas graças a informações que eles carregam, mas que também estão contidas naquelas variáveis, ou se eles aportam alguma informação adicional. Ao deduzir dos coeficientes \bar{R}^2 obtidos na estimação de cada uma dessas equações estendidas na forma (2) descrita na metodologia os coeficientes calculados em equações na forma (3) contendo como regressores somente aquelas variáveis macroeconômicas, obtemos os \bar{R}^2 incrementais resultantes da inclusão

dos indicadores. Eles são apresentados na **tabela 5** a seguir, que inclui também o p-valores dos testes de significância conjunta dos parâmetros das equações estendidas.

TABELA 5

Tom da cobertura da economia e confiança da indústria: \bar{R}^2 incremental em relação a equações que não incluem indicadores de tom da cobertura e significância conjunta dos parâmetros (p-valores)

		Índice	GERAL	Sit.atual	Expectativas
Indicador	T ¹¹	R ² aj signific.cjta	0.06 0.1%	0.12 0.0%	0.00 1.5%
	T ¹²	R ² aj signific.cjta	0.05 0.1%	0.12 0.0%	0.03 0.9%
	T ²¹	R ² aj signific.cjta	0.03 0.2%	0.12 0.0%	-0.02 2.4%
	T ²²	R ² aj signific.cjta	0.03 0.2%	0.13 0.0%	0.03 1.2%

Vemos na tabela que quando as variáveis macroeconômicas são incluídas nas equações, embora o poder preditivo dos indicadores de tom da cobertura e de suas defasagens de fato se reduza, eles ainda explicam parte relevante dos movimentos dos índices de confiança da indústria, como mostra a presença de um \bar{R}^2 incremental de cerca de 12% para todos os indicadores no caso do componente de situação atual e, no caso do índice geral, de 6% para os indicadores em que o peso das notícias da TV é igual e de 3% quando o peso dessas notícias é maior, sempre com coeficientes conjuntamente significativos. Já no caso do componente de expectativas, o \bar{R}^2 incremental assume valores mais baixos, de 0 e até negativo quando o peso das manchetes positivas e negativas é igual, e 3% quando o peso das negativas é duplicado; entretanto, estes resultados devem ser vistos com grande cautela em razão da clara não-significância dos coeficientes nas equações restritas.

A análise nos permite assim dizer que os indicadores de tom da cobertura efetivamente carregam informações adicionais àquelas contidas nas variáveis macroeconômicas tradicionais, e podem assim contribuir a explicar os movimentos do índice geral de confiança da indústria por meio especialmente de seu componente de situação atual, embora não de seu componente de expectativas. Vemos também que a capacidade de previsão praticamente não varia entre indicadores em que o peso das notícias negativas é igual ou o dobro das positivas e entre indicadores em que o peso das notícias na TV é igual ou maior do que o peso dos jornais impressos. Ou seja, o impacto nos índices das manchetes negativas e positivas e o impacto dos jornais e da TV parece ser semelhante, ao menos para o componente de situação atual, cujos dados mais robustos permitem fazer esse tipo de inferência.

6. Cobertura da economia nos meios de comunicação e a confiança dos consumidores

Assim como no caso dos indicadores de tom da cobertura e a confiança da indústria, equações da forma 2 descrita na metodologia foram estimadas para os índices de confiança do consumidor e de seus componentes. Aqui também, como as séries utilizadas são integradas, as estimações foram feitas com dados em primeiras diferenças. Diferentemente do que ocorreu no caso da confiança da indústria, contudo, aqui todas as equações incluíram o efeito contemporâneo, que mostrou grande capacidade de melhorar o ajuste. Os coeficientes \bar{R}^2 obtidos assim como os p-valores dos testes de significância conjunta dos parâmetros, assim como o número de defasagens que maximiza o poder preditivo em cada caso, são apresentados na **tabela 6** a seguir.

TABELA 6
Tom da cobertura da economia e confiança do consumidor:
 \bar{R}^2 e significância conjunta dos parâmetros (p-valores)

Índice		GERAL	Sit.atual	Expectativas
Defasagens		7	5	6
T ¹¹	R ² aj	0.35	0.28	0.32
	signific.cjta	0.0%	0.0%	0.0%
T ¹²	R ² aj	0.37	0.30	0.34
	signific.cjta	0.0%	0.0%	0.0%
T ²¹	R ² aj	0.28	0.25	0.26
	signific.cjta	0.1%	0.1%	0.1%
T ²²	R ² aj	0.31	0.27	0.29
	signific.cjta	0.0%	0.0%	0.0%

Ao analisar os resultados, vemos que os indicadores de tom da cobertura contemporâneo e suas defasagens possuem elevado poder preditivo, explicando sozinhos cerca de um terço dos movimentos do índice geral de confiança do consumidor e de seus componentes, sempre com coeficientes conjuntamente significativos a 1%. Em todos os casos os coeficientes mostraram valores ligeiramente mais elevados quando usamos indicadores em que o peso das manchetes negativas é superior ao das positivas, e mais baixos quando o peso das notícias na TV nos indicadores é o dobro das manchetes dos jornais impressos. Ou seja, enquanto as manchetes da TV parecem ter um impacto menor que o dos jornais, as notícias negativas parecem ter influência maior sobre a confiança dos consumidores do que as positivas.

Em um segundo momento, ao incluir nas equações estimadas para cada um dos indicadores de tom e para cada índice de confiança do consumidor um conjunto de variáveis macroeconômicas tradicionais, buscou-se verificar se a informação contida nos indicadores que afeta os índices é aquela também presente nessas variáveis. Para isso, também aqui deduzimos dos coeficientes \bar{R}^2 das equações estendidas aqueles calculados em equações que não contêm os indicadores de tom da cobertura de modo a encontrar os \bar{R}^2 incrementais resultantes de sua inclusão. Estes são apresentados

na **tabela 7** a seguir, que mostra também o p-valor dos testes de significância conjunta dos parâmetros das equações estendidas.

TABELA 7

Tom da cobertura da economia e confiança do consumidor: \bar{R}^2 incremental em relação a equações que não incluem indicadores de tom da cobertura e significância conjunta dos parâmetros (p-valores)

		Índice	GERAL	Sit.atual	Expectativas
Indicador	T ¹¹	R ² aj signific.cjta	0.16 0.0%	0.14 0.0%	0.18 0.0%
	T ¹²	R ² aj signific.cjta	0.18 0.0%	0.14 0.0%	0.19 0.0%
	T ²¹	R ² aj signific.cjta	0.10 0.0%	0.11 0.0%	0.15 0.0%
	T ²²	R ² aj signific.cjta	0.12 0.0%	0.11 0.0%	0.16 0.0%

Vemos na tabela que, mesmo quando variáveis macroeconômicas são incluídas nas equações que utilizam os indicadores de tom da cobertura para prever os índices de confiança do consumidor, o \bar{R}^2 incremental mantém valores elevados com coeficientes estatisticamente significativos. Assim, esses indicadores e suas defasagens conseguem explicar entre 12 e 16% dos movimentos do índice geral, entre 11 e 14 do componente de situação atual e entre 15 e 19% do componente de expectativas. Também aqui em todos os casos os coeficientes mostraram valores ligeiramente mais elevados quando usamos indicadores em que o peso das manchetes negativas é superior ao das positivas, e mais baixos quando o peso das notícias na TV é o dobro das manchetes dos jornais impressos. Ou seja, quando é descontado o efeito de variáveis macroeconômicas tradicionais, as manchetes da TV continuam tendo impacto menor e as notícias negativas impacto maior sobre os índices de confiança do consumidor que, respectivamente, as manchetes nos jornais impressos e as notícias positivas.

Assim como ocorreu no caso dos índices de confiança da indústria, a introdução de variáveis macroeconômicas tradicionais nas equações de previsão da evolução dos índices de confiança do consumidor reduz o poder preditivo dos indicadores de tom da cobertura da economia que, entretanto, permanece com valores elevados, o que nos permite também aqui dizer que se grande parte das informações carregadas pelos indicadores está contida nas variáveis macroeconômicas, parte relevante não está, o que lhes permite afetar os índices de forma autônoma.

7. Conclusões

Buscamos neste trabalho verificar se movimentos no tom da cobertura da economia nos principais meios de comunicação do país têm afetado a evolução dos índices de confiança da indústria de transformação e do consumo de forma autônoma em relação às mudanças no estado

real da economia. Para isso, foram construídos quatro indicadores do tom da cobertura a partir das informações levantadas pelo Manchetômetro, diferenciando o efeito das notícias veiculadas na TV daquele das manchetes publicadas em jornais impressos, assim como o efeito das manchetes negativas daquele causado pelas positivas, e avaliamos a relação entre os movimentos de cada um desses indicadores e aqueles registrados pelos índices de confiança.

Ao analisar os resultados constatamos, para o caso da confiança da indústria, uma correlação elevada e estatisticamente significativa entre o índice geral e seus componentes e os indicadores de tom da cobertura, que aumenta quando os indicadores são defasados em até 3 meses indicando a precedência temporal dos movimentos no tom da cobertura em relação à evolução dos índices, e que é maior com aqueles indicadores em que as manchetes negativas e as notícias veiculadas na TV possuem peso dobrado. A análise dos coeficientes de determinação \bar{R}^2 ajustados das equações onde os movimentos dos indicadores e suas defasagens aparecem como únicas variáveis explicativas mostrou que, além de antecederem, esses movimentos são capazes de explicar parcela relevante da evolução do índice de confiança geral e, especialmente, de seu componente de situação atual, mas não do de expectativas. Embora esse poder explicativo caia pela metade quando variáveis macroeconômicas tradicionais são adicionadas como variáveis explicativas às equações, ele ainda se mantém em cerca de 12% no caso do componente de situação atual. Ou seja, elementos não relacionados ao estado real da economia e que refletem os vieses daqueles que selecionam as notícias e manchetes que determinam o tom da cobertura nos meios de comunicação de fato parecem influenciar a percepção sobre aquele estado que é captada pelos índices de confiança da indústria, embora não afetem suas expectativas para o futuro. Essa influência não parece ter sido maior no caso das manchetes negativas (em relação às positivas) nem no das notícias veiculadas na TV (em relação às publicadas nos jornais impressos).

Posteriormente, no caso da confiança do consumidor, constatamos uma correlação também elevada entre o índice geral e o componente de expectativas (mas não o de situação atual) e os indicadores de tom da cobertura, que também aumenta com as defasagens destes indicando a precedência temporal de seus movimentos. Os coeficientes \bar{R}^2 ajustados das equações em que apenas os indicadores de tom e suas defasagens explicam a evolução dos índices de confiança do consumidor mostrou que eles conseguem explicar uma parcela expressivamente maior que no caso dos índices da indústria, de cerca de um terço, dos movimentos do índice geral e do componente de situação atual, e também do de expectativas. Aqui também esse poder explicativo cai notadamente quando variáveis macroeconômicas tradicionais são adicionadas como variáveis explicativas às equações, mas se mantém em patamares altos, de 18% no caso do índice geral e pouco mais que isso no componente de expectativas. Ou seja, elementos não relacionados ao estado real da economia

e que determinam o tom da cobertura nos meios de comunicação parecem influenciar de forma ainda mais intensa que no caso da indústria a percepção sobre esse estado captada pelos índices de confiança do consumidor, tanto em relação à situação atual como ao futuro. Em todos os casos essa influência se mostrou ligeiramente maior quando o peso dado às manchetes negativas foi superior que às positivas, e claramente menor quando o peso das notícias na TV foi superior ao das manchetes dos jornais impressos.

Os exercícios sugerem assim que vieses que afetam o tom da cobertura da economia dos meios de comunicação mais influentes no país, ao trazer informações adicionais em relação àquelas que refletem a situação econômica real, fazem com que movimentos nesse tom sejam efetivamente capazes de explicar de forma autônoma parcela relevante da evolução dos índices de confiança da indústria e mais ainda da evolução dos índices de confiança do consumidor. Considerando que o comportamento dos índices de confiança possui impactos potenciais importantes não apenas sobre a própria evolução da economia, já que esses índices subsidiam decisões dos agentes, mas também sobre o processo político no país afetado pela realidade econômica, a produção de estudos futuros analisando mais profundamente as características dos vieses e as condições em que eles influenciam mais fortemente a atuação dos meios de comunicação se mostra especialmente relevante.

Anexo

TABELA A1
Indicadores macroeconômicos de controle utilizados nas estimações

Confiança da indústria			Confiança do consumidor		
Geral	Sit.Atual	Expect	Geral	Sit.Atual	Expect
Emprego formal Desocupação Inadimp.PJ (-1) Câmbio (-1)	Emprego formal Prod.industrial (-1) Rendimento (-1) Vendas (-1)	Emprego formal Desocupação Inadimp.PJ (-1) Câmbio Prod.industrial (-1)	Endividamento Câmbio Emprego formal IPCA Desocupação (-1) Massa salar. (-1)	Endividamento Câmbio (-1) IPCA (-1) Desocupação (-1) Prod.industrial	Endividamento Câmbio Emprego formal Massa salar. (-1)
IPA (-1)					

TABELA A2
Descrição e fontes dos indicadores macroeconômicos de controle

Indicador macroeconômico	Fonte
Taxa média de câmbio (3697)*	BCB ¹
Inadimplência da carteira de crédito – PJ (21083)	BCB
Endividamento das famílias (19882)	BCB
Índice do emprego formal (25239)	BCB/MTE ³
Produção física industrial (3653)	IBGE ²
Taxa de desocupação (24369)	IBGE
Rendimento médio real habitual dos ocupados (24382)	IBGE
Massa salarial ampliada disponível (220979)	IBGE
Índice nacional de preços ao consumidor amplo – IPCA (433)	IBGE
Índice de preços ao produtor amplo (225)	IBGE
Volume de vendas no varejo (3416)	IBGE

* São incluídos entre parêntesis os códigos de cada variável no Sistema Gerenciador de Séries Temporais do BCB e, no caso da produção física industrial e do volume de vendas do varejo, no Sidra/IBGE, de onde os dados foram extraídos.

¹ BCB: Banco Central do Brasil.

² IBGE: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística

³ MTE: Ministério do Trabalho e Emprego

Referências

ALABARCE, M.N.R. (2016) Forecasting activity using sentiment indicators: the case of Chile. Tese de mestrado. Universidad de Chile.

ANSOLABEHERE, S.; MEREDITH, M.; SNOWBERG, E. (2014) Meco-economic Voting: Local Information and Micro-Perceptions of the Macro-Economy." *Economics & Politics*, Vol. 26, Issue 3, pp. 380-410.

BARTELS, L.M. (2008) *Unequal Democracy: The Political Economy of the New Gilded Age*. Princeton University Press.

BLOOD, D.J.; PHILLIPS, P.C.B. (1995) Recession Headline News, Consumer Sentiment, the State of the Economy and Presidential Popularity: A Time Series Analysis 1989–1993. *International Journal of Public Opinion Research* 7(1): 2–22.

CARROLL, C.; FUHRER, J.; WILCOX, D. (1994) Does Consumer Sentiment Forecast Household Spending? If So, Why? *American Economic Review* 84: 1397-1408.

CHERNAVSKY, E. (2018) Os Índices de Confiança Ajudam a Elaborar Previsões Econômicas Confiáveis? Texto para Discussão n° 2383, Ipea, Brasília.

DE BOEF, S; KELLSTEDT, P.M. (2004) The Political (And Economic) Origins of Consumer Confidence. *American Journal of Political Science* 48 (4):633-49.

DEES, S.; BRINCA, P.S. (2011) Consumer confidence as a predictor of consumption spending: evidence for the United States and the Euro area. European Central Bank, Working Paper Series n° 1349, June.

DOMS, M.; MORIN, N. (2004) Consumer Sentiment, the Economy, and the News Media. Federal Reserve Board of San Francisco Working Paper 2004-09.

- EASAW, J.Z.; HERAVI, S.M. (2004) Evaluating consumer sentiments as predictors of UK household consumption behavior: Are they accurate and useful? *International Journal of Forecasting* 20: 671-681.
- ENIKOLOPOV, R.; PETROVA, M. (2015) Media capture: empirical evidence. *Handbook of Media Economics* 1, 687-700.
- FERES JÚNIOR, J. (2016) Análise de valências, debate acadêmico e contenda política. *Revista Brasileira de Ciência Política* (20):313-322.
- FGV (2010) Instituto Brasileiro de Economia - IBRE. Aspectos metodológicos da sondagem da indústria de transformação.
- FGV (2012) Instituto Brasileiro de Economia - IBRE. Metodologia da sondagem do consumidor.
- FOGARTY, B.J. (2005) Determining Economic News Coverage. *International Journal of Public Opinion Research* 17(2): 149–72.
- GARZ, M. (2013) Unemployment expectations, excessive pessimism, and news coverage. *Journal of Economic Psychology* Volume 34, February, Pages 156-168.
- HALLER, H. B.; NORPOTH, H. (1997) Reality bites: News exposure and economic opinion. *Public Opinion Quarterly*, 61, 555-576.
- KORTE, N. (2012) Predictive power of confidence indicators for the Russian economy. Bank of Finland, BOFIT, Institute for Economies in Transition. BOFIT Discussion Papers 15.
- KWAN, A.C.C.; COTSOMITIS, J.A. (2006) The usefulness of consumer confidence in forecasting household spending in Canada: a national and regional analysis. *Economic Inquiry* 44: 185-197.
- LUDVIGSON, S.C. Consumer confidence and consumer spending. (2004) *Journal of Economic Perspectives* 18: 29-50.
- McCOMBS, M. E.; SHAW, D. L. (1993) The evolution of agenda-setting research: Twenty-five years in the marketplace of ideas. *Journal of Communication*, 43 (2), 58–67
- MERCILLE, J. (2014) *The Political Economy and Media Coverage of the European Economic Crisis: The case of Ireland*. Routledge.
- MUTZ, D.C. (1992) Mass Media and the Depoliticization of Personal Experience. *American Journal of Political Science*, Vol. 36, No. 2, pp. 483-508, May.
- NADEAU, R.; NIEMI, R.G.; FAN, D.P.; AMATO, T. (1999) Elite Economic Forecasts, Economic News, Mass Economic Judgments, and Presidential Approval. *Journal of Politics* 61(1): 109–35.
- POSTA, V.; PIKHART, Z. (2012) The Use of the Sentiment Economic Indicator for GDP Forecasting: Evidence from EU Economies. In *Statistika, Economy and Statistics Journal*, 2012, vol. 1, pp. 41-55.
- SOROKA, S. (2006) Good News and Bad News: Asymmetric Responses to Economic Information.” *Journal of Politics* 68(2): 372–85.
- SOROKA, S. (2014) *Negativity in Democratic Politics: Causes and Consequences*. Cambridge: Cambridge University Press.
- WU, H. D.; STEVENSON, R. L.; CHEN, H.; GUNER, Z. N. (2002) The conditioned impact of recession news: A time-series analysis of economic communication in the United States, 1987-1996. *International Journal of Public Opinion Research*, 14(1), 19-36.
- YOUNG, L.; SOROKA, S. (2012) Affective news: The automated coding of sentiment in political texts.” *Political Communication* 29(2):205-231.