

DÉBORAH COSTA DE JESUS

**IBOVESPA X MÍDIA: ANÁLISE DE CONTEÚDO DA
GAZETA MERCANTIL EM BUSCA DA INFLUÊNCIA
DA IMPRENSA NA BOLSA BRASILEIRA**

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO – PUCSP
COORDENADORIA GERAL DE ESPECIALIZAÇÃO, APERFEIÇOAMENTO E
EXTENSÃO – COGEAE**

Outubro de 2011

DÉBORAH COSTA DE JESUS

**IBOVESPA X MÍDIA: ANÁLISE DE CONTEÚDO DA
GAZETA MERCANTIL EM BUSCA DA INFLUÊNCIA
DA IMPRENSA NA BOLSA BRASILEIRA**

Trabalho apresentado ao Programa de pós-
graduação *lato sensu* em Comunicação
Jornalística como exigência parcial para a
conclusão do curso de Especialização em
Jornalismo Econômico.

Orientador: Prof. Marcel Guedes Leite

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE SÃO PAULO – PUCSP
COORDENADORIA GERAL DE ESPECIALIZAÇÃO, APERFEIÇOAMENTO E
EXTENSÃO – COGEAE**

Outubro de 2011

A todos que me ajudaram direta e indiretamente na elaboração e conclusão do projeto, principalmente à minha família e Deus.

Resumo

A crise financeira internacional que estourou em 2008 não só prejudicou as principais economias mundiais como afetou também as bolsas de valores por reduzir a confiança dos investidores nos mercados acionários.

Em um momento como esse, de grande tensão, o noticiário econômico ganhou destaque e muitas vezes foi capa de grandes jornais brasileiros. O resultado disso foi que as bolsas de valores desabaram, inclusive no Brasil, mas o que chama atenção foi que pouco tempo após a crise ter estourado, o Ibovespa subiu expressivos 38% já no primeiro semestre de 2009.

Pensando nisso, o presente trabalho realiza testes de co-integração e regressões para saber se as informações lançadas pela mídia influenciaram o comportamento do Ibovespa. Assim, no trabalho são analisadas as matérias da Gazeta Mercantil¹ no período de janeiro a março de 2009.

O resultado foi satisfatório já que diante dos testes realizados foi constatado o processo de correlação causal entre o dia que as matérias eram publicadas e o comportamento da sessão do Ibovespa do dia anterior.

Palavras-chave: bolsas de valores, crise, Brasil, Ibovespa, Gazeta Mercantil

¹ Na época, um dos principais meios de transmitir informações de caráter econômico, político e do mercado de capitais do país.

Abstract

The financial crisis that burst in 2008 not only harmed the main economies of the world, but also affected the stock markets by the reduction of the investor's confidence in the financial market.

In a moment like this, when the caution was very strong, economics news took prominence and in many times they appeared in the cover of the principal newspapers of the country. As result, the stock market felt, including the Brazilian market, but what attracted my attention was that in a few time after the beginning of the crisis, Ibovespa grew expressively 38% in the first semester 2009.

Thinking about it, this study makes co-integration tests and regressions to investigate if its possible to find any influence of the news on Ibovespa. So, all the news published by Gazeta Mercantil in the period from January to March 2009 was analyzed in this study.

The results were satisfactory because, based on several test, it was found a process of causal correlation between the day that the report was published and the performance of the Ibovespa in previous day.

Key-words: stock exchange, crisis, Brazil, Ibovespa, Gazeta Mercantil.

Sumário

Introdução	6
1. Bolsa de valores brasileira	10
2. Mídia e sociedade	16
3. Referenciais teóricos sobre as relações entre mídia e a bolsas brasileira	23
4. O modelo de investigação proposto.....	28
4.1 Resultados.....	34
Considerações finais	40
Anexos	43
Apêndice 1	47
Apêndice 2	54
Apêndice 3.....	60
Referências Bibliográficas.....	67

Introdução

A crise financeira internacional que deu sinais em 2007, mas que estourou efetivamente no ano seguinte, com a quebra do banco norte-americano Lehman Brothers, fez a bolsa de valores brasileira, assim como as outras mundo afora, desabar no final de 2008. A aversão ao risco se instalou nos mercados acionários, com os investidores desfazendo posições em bolsas e partindo em busca de ativos considerados mais seguros.

Após o período turbulento no mercado internacional, ou seja, quando muitas empresas solicitaram ajuda ao governo dos Estados Unidos e os indicadores econômicos estavam em baixa, mostrando que o nível de atividade no país era cada vez mais fraco, a BM&FBovespa² apresentou nítida recuperação já no primeiro semestre de 2009. De janeiro a junho, o Índice Bovespa, índice utilizado como referência na bolsa, registrou valorização de 38,13%, marcando pontuação ao final deste período de 51.465, contra 37.256 no fechamento do ano anterior.

Quem poderia imaginar que em pouquíssimo tempo a bolsa de valores brasileira poderia apresentar tal comportamento, já que economistas ainda previam e alertavam que nos meses subsequentes de 2009 ocorreriam momentos de tensões no mercado financeiro que poderiam continuar disseminando a cautela entre os agentes?

No entanto foi isso que aconteceu, mesmo após um ano de fortes turbulências na economia brasileira e internacional, com as empresas e os setores econômicos ainda se recuperando dos impactos da crise financeira internacional que assolou o mundo, o Ibovespa cresceu expressivos 38%.

No noticiário econômico são muitos frequentes as matérias sobre o índice utilizado como principal referência da BM&FBovespa, o Índice Bovespa (Ibovespa), e também não é

² BM&FBovespa é uma companhia de capital brasileiro sendo reconhecida como a principal instituição brasileira de intermediação para operações do mercado de capitais.

novidade que os leitores são providos diariamente de informações sobre o conjunto de notícias que podem ter influenciado o comportamento do índice acionário

Tais reportagens são elaboradas com base em fatos ou opiniões de economistas e analistas que cobrem e ou operam no mercado acionário e que, de certa forma, entendem melhor a cabeça dos investidores por lidarem diretamente com eles. Entretanto, pouco se fala sobre as reais ligações da bolsa de valores brasileira e as informações veiculadas pela mídia, fato que não é novo, mas que é pouco explorado no campo de pesquisa acadêmica.

Com apenas pouco tempo de experiência no jornalismo econômico notei que muitas informações lançadas pela mídia diariamente justificavam o comportamento do mercado acionário doméstico, na avaliação de especialistas.

Os jornalistas que atuam na área de economia e que escrevem sobre a bolsa brasileira costumam entrevistar analistas e economistas todos os dias com intuito de explicar para o leitor o que pode ter influenciado a bolsa em um determinado dia.

Trabalhando diariamente em um portal econômico e realizando entrevistas na mesma frequência, percebi que os especialistas em bolsa a todo o momento tinham alguma informação na manga que explicasse o desempenho da bolsa. Tenho certeza que essa não é somente uma percepção pessoal, já que matérias de colegas de profissão também me ajudaram a montar a ideia inicial da monografia.

Desta forma, já que os analistas e economistas sempre atribuíam o comportamento do índice acionário doméstico a alguma notícia, seja do âmbito internacional ou nacional, fui a campo para pesquisar se as informações lançadas pela mídia influenciavam mesmo a bolsa brasileira ou se os especialistas – lembrando que são aqueles que lidam com os investidores – talvez não estivessem fazendo a melhor análise.

Além de o Ibovespa ter crescido significativamente nos primeiros seis meses de 2009, outro fato que chamou atenção foi que mesmo após um ano de 2008 com fortes turbulências

na economia brasileira, com as empresas e os setores econômicos ainda se recuperando dos impactos da crise financeira internacional que assolou o mundo, o Ibovespa atingiu a pontuação projetada pelo mercado financeiro no final de 2009, de 70 mil pontos.

Em meio a tal desempenho da bolsa em 2009, o objetivo deste estudo foi, pois, analisar o comportamento do Ibovespa relacionado com a imprensa no primeiro trimestre do ano citado, à luz de relações de causalidade.

A partir do pressuposto já mencionado, o trabalho se propôs a analisar as matérias da Gazeta Mercantil nos meses de janeiro, fevereiro e março de 2009³, período relevante, já que os investidores estavam preocupados com a crise financeira internacional. Após a referida análise, foi verificado o comportamento do Ibovespa nesse mesmo período supracitado e então realizado o confronto dos dados para ver se o movimento entre eles era sincronizado ou não.

Assim, o objetivo do estudo foi investigar se o desempenho das ações negociadas na BM&FBovespa, medido pelo comportamento agregado do Ibovespa, esteve associado às informações transmitidas pela mídia impressa num processo co-integrado, o que asseguraria a ocorrência de uma relação causal e não espúria⁴.

Portanto, deve ser destacado que a intenção do estudo não foi descobrir ou destacar as variáveis que podem ter influenciado o Ibovespa no período analisado, e sim, averiguar se nos três primeiros meses do ano pôde ser observada uma relação significativa entre a mídia e o Ibovespa, e se essa relação apresentou-se de forma co-integrada ou não.

Isso tudo talvez não tivesse grande importância se não fosse o fato de milhares de pessoas terem acesso à informação transmitida pela mídia brasileira a todo instante, uma vez

³ As matérias analisadas não compreenderam o período de abril a junho de 2009 porque houve dificuldade de acesso aos arquivos.

⁴ Para o conceito de co-integração e entendimento do porque uma relação co-integrada não corre o risco de estabelecer uma relação espúria, assegurando, portanto, uma relação de causa e consequência, ver Gujarati (2006), página 659.

que hoje a notícia não está somente nos jornais impressos, mas também em inúmeros portais espalhados pelo País.

Será que ao longo dos anos, depois de tanto tempo desempenhando seu papel, a função da mídia sofreu alteração? Informar sempre esteve no topo dos princípios básicos de um jornalista, além de é claro, esclarecer, notificar, lembrar, conscientizar e alertar a população. No entanto, todo esse poder que é autorizado à mídia muitas vezes pode ter grande influência na vida das pessoas e até no mercado financeiro, objeto de estudo.

O fato de uma informação passada pela mídia poder ter relação com o comportamento da bolsa brasileira motivou o estudo e levou a refletir sobre o papel da imprensa no mundo contemporâneo, questão que será aprofundada mais adiante.

A relevância das informações na mídia é tamanha que aos poucos a bolsa brasileira se tornou uma fonte de investimento mais acessível. Antigamente, os investimentos em bolsa eram associados a quem tinha uma recheada conta bancária, ao passo que hoje com apenas R\$ 100 qualquer pessoa pode atuar na bolsa.

Assim, o presente estudo foi dividido da seguinte forma: o primeiro capítulo trata da Bolsa de Valores brasileira, em que os conceitos técnicos e os aspectos históricos estão entre os destaques. No capítulo seguinte, aborda-se a mídia e sua função na transmissão de informações, para em seguida, colocar em pauta os referenciais teóricos sobre as relações entre a mídia e Bolsa no Brasil. No capítulo 4, apresenta-se o modelo de investigação proposto, incluindo base de dados, aspectos metodológicos, técnica de estimação e resultados obtidos. Por fim, figuram a conclusão e a bibliografia.

Capítulo 1 – Bolsa de Valores brasileira

No primeiro pregão útil de 2009 (2 de janeiro), o Ibovespa encerrou com pontuação de 40.244 pontos, enquanto que na última sessão do ano (31 de dezembro), o mesmo cravou 68.588 pontos. Apesar de o índice acionário ser mencionado nos principais jornais do Brasil diariamente, em poucos lugares se fala sobre os conceitos que envolvem a Bolsa. Por isso, a seguir alguns pontos principais sobre o mercado acionário doméstico para melhor compreensão do estudo.

Para efeito de conhecimento, segundo o Dicionário de Termos Financeiros do Santander Banespa, o termo Bolsa de Valores faz referência a uma associação sem fins lucrativos, com a finalidade de manter local ou sistema de negociação eletrônico adequado ao encontro de seus membros e à realização de transações de compra e venda de títulos e valores mobiliários registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM)

Ainda de acordo com o dicionário do Santander Banespa, a palavra ação designa valor mobiliário, emitido pelas companhias, representativo de parcela do capital; representa a menor parcela em que se divide o capital da companhia. Além de ser caracterizada como um título negociável em mercados organizados. Já a ação listada em bolsa designa o papel da empresa negociado no pregão de uma bolsa de valores.

Desta forma, qualquer investidor pode adquirir uma ação de uma companhia que esteja listada na Bolsa, tornando-se assim um acionista da empresa e tendo direitos como votos em reuniões⁵, além do recebimento de dividendos sobre o capital, de acordo com as normas estabelecidas por cada empresa.

No Brasil, a companhia que administra e coordena as operações no mercado financeiro é a BM&FBovespa. Ela é uma empresa de capital brasileiro, formada a partir da integração das operações da Bolsa de Valores de São Paulo e da Bolsa de Mercadorias & Futuros em

⁵ Somente as ações ordinárias concedem esse direito. As preferenciais não, mas dão ao seu detentor a preferência na distribuição de dividendos.

2008. Designada como a maior bolsa da América Latina, a BM&FBovespa provê sistemas para negociação de ações, derivativos de ações, títulos de renda fixa, títulos públicos federais, moedas à vista e *commodities* agropecuárias.

Assim, a companhia faz o registro, a compensação e a liquidação de ativos e valores mobiliários transacionados e a listagem de ações e de outros ativos. Além disso, também atua como depositária central dos ativos negociados em seus ambientes e licencia softwares e índices.

As atividades também envolvem o gerenciamento de riscos das operações realizadas em seus sistemas. Desta forma, a Bolsa possui uma forte estrutura de *clearings* de ações, derivativos, câmbio e ativos que opera junto com o Banco BM&F, com o objetivo de promover o eficiente funcionamento de seus mercados.

Atualmente, a BM&FBovespa é a única Bolsa de valores, mercadorias e futuros em operação no Brasil. Ela ainda exerce a função de fomentar o mercado de capitais interno. Diante de todas suas atividades, a companhia está sujeita à regulação e supervisão da CVM e do Banco Central do Brasil.

O compromisso da BM&FBovespa, segundo o próprio site da companhia, é atuar na dinâmica macroeconômica de crescimento do mercado latino-americano e assim fazer com que o Brasil seja como um centro financeiro internacional de negociação de ações, *commodities* e outros instrumentos financeiros.

Para entender melhor o funcionamento do mercado doméstico, na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) são negociadas ações, opções sobre ações e compra diferida de ações. Mellagi (2003) explica que as ações são títulos que representam frações do capital de uma empresa. Estas companhias podem ser denominadas de “Sociedade Anônima” e podem ser de capital fechado ou aberto. Com isso, quando a empresa é de capital aberto, ela é registrada na

Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e tem a obrigação de prestar informações periódicas ao mercado sobre seu comportamento social, econômico e financeiro.

O Índice Bovespa foi constituído em 2 de janeiro de 1968, com o objetivo de acompanhar o desempenho médio dos preços das principais ações que eram negociadas na bolsa. Os papéis que compõem o índice possuem grande representatividade em termos de volume de negócios em um determinado período. Acompanhe no final deste capítulo tabela e gráfico com a evolução da rentabilidade do Ibovespa desde 1968 até 2010, tanto em termos nominais quanto reais, neste caso, descontada a inflação dos respectivos anos medida pelo Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna (IGP-DI), calculado pela Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Com isso, a cada quadrimestre a BM&FBovespa avalia estas informações para identificar as alterações na participação referente a cada ação, podendo incluir ou excluir papéis da carteira teórica, dependendo de sua participação relativa no volume total de negociações de ações na Bolsa.

Tendo em vista este procedimento, Mellagi (2003) levanta a questão do quanto esse tipo de índice realmente reflete à atividade econômica das empresas. “Por outro lado, é inegável que essa concentração não deixa de refletir a realidade da atividade financeira do mercado de capitais brasileiro, em toda sua fragilidade”.

Independente disso, a bolsa divulga o desempenho de dois subgrupos do Índice Bovespa. O primeiro grupo contém as ações com maior representatividade na carteira do índice, são os papéis de primeira linha, conhecidas como blue chips⁶. Enquanto que o segundo grupo possui o restante das ações que compõem a carteira do índice, que são as de segunda linha.

.

⁶ Ação de companhia de grande porte, com grande liquidez no mercado de ações; conjunto de ações mais negociadas numa bolsa de valores, conceito este que será melhor explicado mais adiante.

“Essa informação visa auxiliar os investidores, em especial aqueles que tradicionalmente investem em papéis de segunda linha, na avaliação de suas carteiras com aqueles mais representativos desse grupo”, apontou o autor.

Para Mellagi (2003), o principal conceito para a inclusão de uma ação no Ibovespa é o Índice de Negociabilidade do papel. Ele é dado pelo número de negócios com a ação realizado no mercado a vista, pela quantidade total de negócios no mercado, além do valor em moeda corrente movimentado com a ação e o valor total em moeda corrente nos últimos 12 meses.

Com isso, para que um ativo de uma determinada companhia entre no índice acionário ele deve estar incluso em uma relação de ações resultantes da soma, em ordem decrescente, dos índices de negociabilidade até 80% do valor da soma de todos os índices individuais e também ter sido negociada em mais de 80% do total de pregões do período.

Já em relação ao apreçamento dos ativos, Mellagi (2003) em seu trabalho ressaltou que o investidor só aplica em ativo de risco se seu retorno esperado for suficientemente elevado para compensar o risco. Com isso, no equilíbrio, com todos os agentes agindo desta forma e esgotando as possibilidades de arbitragem⁷, tende a ocorrer relação linear direta entre retorno médio do mercado e o risco, dado pelo desvio-padrão (também denominado volatilidade do retorno do papel).

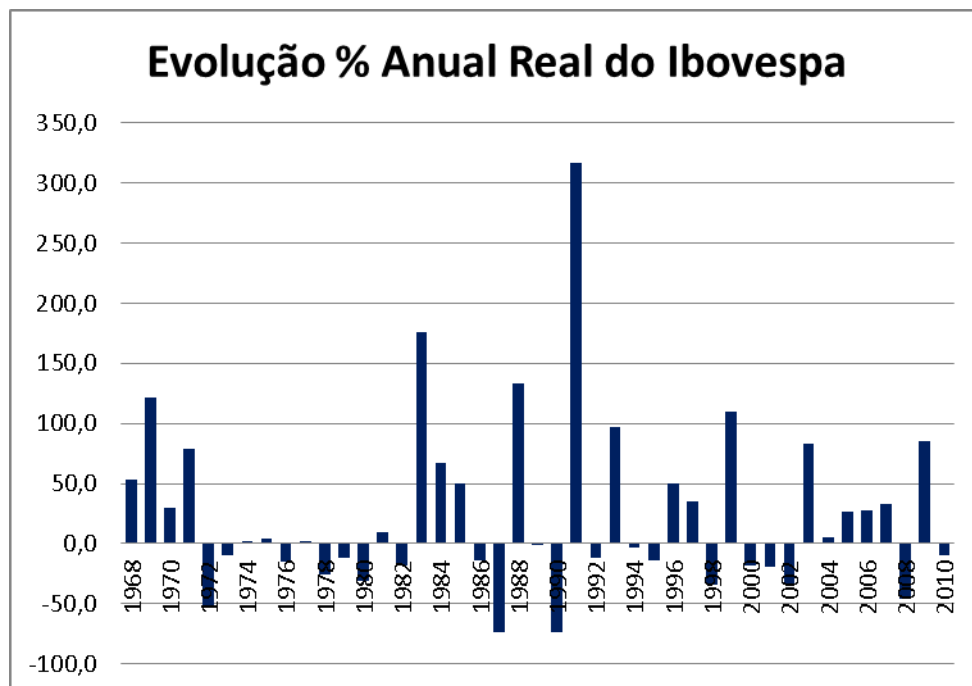
No primeiro quadrimestre de 2009, ou seja, de janeiro a abril, a carteira teórica do índice era composta pelos seguintes ativos: América Latina Logística (unit), Ambev (PN), Aracruz (PNB), B2W Varejo (ON), BM&FBovespa (ON), Bradesco (ON),

⁷ Operação de compra e venda de valores negociáveis, realizada com o objetivo de ganhos econômicos sobre a diferença de preços existente, para um mesmo ativo, entre dois mercados.

Bradespar (ON), Banco do Brasil (ON), Brasil Telecom Participações (ON, PN), Brasil Telecom (PN), Braskem (PNA), CCR Rodovias (ON), Celesc (PNB), Cemig (PN), Cesp (PNB), Comgás (PNA), Copel (PNB), Cosan (ON), CPFL Energia (ON), Cyrela Realty (ON), Duratex (PN), Eletrobras (ON,PNB), Eletropaulo (PNB), Embraer (ON), Gafisa (ON), Gerdau (PN), Gerdau Metúrgica (PN), Gol (PN), Itaú Unibanco (PN), Itausa (PN), JBS (ON), Klabin (PN), Light (ON), Lojas Americanas (PN), Lojas Renner (ON), Natura (ON), Net (PN), Nossa Caixa (ON), Pão de Açúcar (PN), Perdigão (ON), Petrobras (ON, PN), Redecard (ON), Rossi Residencial (ON), Sabesp (ON), Sadia (PN), CSN (ON), Souza Cruz (PN), Tam (PN), Telemar (ON, PN), Telemar Norte Leste (PNA), Telesp (PN), TIM (ON, PN), Transmissão Paulista (PN), Ultrapar (PN), Unibanco (unit), Usiminas (ON, PNA), VCP (PN), Vale (denominada na época como Vale do Rio Doce) (ON, PNA) e Vivo (PN).

Nesta carteira teórica, o setor de consumo não cíclico tinha 6,088% de participação no Ibovespa, construção e transporte respondiam por 6,230%, consumo cíclico 3,907%, financeiros e outros 21,555%, materiais básicos 29,138%, petróleo, gás e biocombustíveis 19,776%, telecomunicações 4,816%, utilidade pública 7,835% e bens industriais de 0,656%.

É fato que a mídia pode tentar definir o humor do mercado financeiro, de acordo com as informações que ela presta. Desta maneira, a ideia do trabalho se limitou a investigar a existência de uma relação de causalidade, entre esse “humor” e o comportamento do preço das ações, medido pela evolução do Ibovespa.



Evolução do Índice Bovespa. Rentabilidade % ao ano.

ano	nominal	real	ano	nominal	real
1968	92,5	53,4	1990	308,3	-74,1
1969	164,5	121,7	1991	2.316,0	316,4
1970	54,7	29,7	1992	1.015,7	-11,3
1971	113,0	78,3	1993	5.437,2	97,2
1972	-44,4	-52,0	1994	1.059,6	-2,9
1973	4,8	-9,3	1995	-1,3	-14,0
1974	36,6	1,5	1996	63,8	49,8
1975	34,8	4,2	1997	44,8	34,7
1976	24,0	-15,2	1998	-33,5	-34,6
1977	41,0	1,6	1999	151,9	110,0
1978	4,5	-25,8	2000	-10,7	-18,7
1979	56,6	-11,6	2001	-11,0	-19,4
1980	44,2	-31,4	2002	-17,0	-34,3
1981	113,8	9,5	2003	97,3	83,3
1982	63,9	-17,9	2004	17,8	5,1
1983	758,5	176,0	2005	27,7	26,2
1984	442,0	67,4	2006	32,9	28,0
1985	401,5	49,7	2007	43,6	33,1
1986	41,3	-14,4	2008	-41,2	-46,1
1987	34,9	-73,9	2009	82,6	85,3
1988	2.548,7	132,8	2010	1,0	-9,2
1989	1.762,5	-1,1			

Fonte: Ipeadata.gov.br

Obs.: Rentabilidade real calculada a partir do IGP-DI.

Capítulo 2 – Mídia e Sociedade

O acompanhamento diário do noticiário econômico levantou inúmeros questionamentos sobre o real papel da mídia na sociedade brasileira e suas possíveis consequências na vida das pessoas e no mercado financeiro. O que motivou o presente estudo foi percepção de que algumas informações poderiam influenciar o comportamento do Ibovespa.

Essa suposição foi tirada após várias entrevistas, realizadas com especialistas do mercado financeiro, que cobriam Bolsa. Sendo assim, importante destacar que o objetivo do estudo não foi retratar de que forma a imprensa exerceu sua função e se ela realmente foi exercida, mas sim verificar se houve uma relação de causalidade ou não.

O estudo partiu do pressuposto de que, conforme ressaltado por um dos trabalhos encontrados sobre o assunto – os quais serão apresentados e explicados mais adiante, a crença comum diz que crises político-econômicas têm efeito sobre os mercados financeiros.

Além disso, também teve como ideia inicial a hipótese de que dependendo de como a mídia relata uma informação, ela pode ser bem recebida ou não pelo mercado. E isso de certa forma, segundo economistas, pode deixar os investidores receosos ou não em aplicar dinheiro na Bolsa, logo, influenciando no comportamento do índice acionário.

Sendo assim, tendo em vista a presença da imprensa cada vez maior no mercado financeiro como um todo, uma vez que ela, por meio de fontes que podem ou não ser identificadas, antecipa as notícias antes mesmo de um pronunciamento oficial da empresa, a intenção deste trabalho foi analisar se isso realmente afetou o comportamento do Ibovespa ou não.

De acordo com a hipótese estabelecida, isso pode ocorrer quando os investidores avaliam uma notícia como positiva, por exemplo, eles resolvem comprar as ações da companhia, ou de uma determinada empresa, com o intuito de embolsar os ganhos futuramente. Na direção oposta, se a informação é negativa, os agentes financeiros optam por vender os ativos no mercado, uma vez que eles podem perder dinheiro com a operação.

Para ficar mais claro, em um determinado dia de 2009 a mineradora brasileira Vale divulgou seu resultado trimestral. Como o desempenho da companhia foi positivo quando comparado ao projetado por analistas do mercado financeiro, o certo seria que com a informação as ações subissem, já que o preço de certa forma reflete o bom desempenho da empresa. No entanto, por algum motivo, seja por alguma questão da China e ou alguma notícia corporativa negativa no mercado – na análise dos economistas –, os papéis da Vale apresentam comportamento contrário.

Então a busca foi pela possível relação de causalidade dada como certa por economistas do mercado financeiro. Se os próprios especialistas usualmente justificavam o comportamento do Ibovespa por alguma notícia, o real papel da mídia na sociedade foi outra questão levantada e que será brevemente discutida no presente estudo, já que esse não foi o intuito do trabalho.

Tendo em vista a influência da mídia e os valores que a envolvem, o presente trabalho complementa informações aos investidores que atuam no mercado acionário local para que estes possam avaliar e refletir as reais condições de aplicar ou não dinheiro na bolsa de valores. Isso porque dependendo das matérias publicadas pela imprensa em relação a uma determinada empresa ou mesmo a situação da economia

mundial, os investidores ou os agentes financeiros podem refazer suas expectativas futuras, levando-os a comprar ou vender ações no mercado acionário brasileiro.

Fonseca (2005) afirmou que a grande imprensa é considerada a instituição que, nas sociedades complexas, é capaz de simultaneamente *publicizar*, universalizar e sintetizar as linhagens ideológicas.

Isso porque a periodicidade diária (que lhe confere mais agilidade que as revistas semanais), com todo o aparato das manchetes, editoriais, artigos, charges, fotos, reportagens, dentre outros recursos, possibilita aos jornais uma influência sutil, capaz de sedimentar – embora de forma não mecânica – uma dada ideia, opinião ou representação. Nota-se que a grande imprensa, concebida como ator político-ideológico, deve ser compreendida fundamentalmente como instrumento de manipulação de interesses e de intervenção na vida social. Além do mais se mesclam o público e o privado [em que] os direitos dos cidadãos se confundem com os do dono do jornal (FONSECA, 2005, p. 29 - 30).

Isso foi similar ao descrito por Silva (1991), que analisa a imprensa como uma instituição poderosa, ameaçadora e que só serve aos seus próprios interesses. Desta forma, o autor relatou que a percepção é de que a imprensa explora as pessoas em vez de lhes servir, como seus vigias contribui, de forma importante, para o fosso de credibilidade entre o público e os jornais.

De acordo com o Código de Ética dos Jornalistas Brasileiros, como o acesso à informação de relevante interesse público é um direito fundamental, os jornalistas não podem admitir que ele seja impedido por nenhum tipo de interesse, razão por que a divulgação da informação precisa e correta é dever dos meios de comunicação e deve ser cumprida independentemente da linha política de seu proprietário e/ou diretores ou da natureza econômica de suas empresas.

Mas como falar em ética sem antes defini-la. Kucinski (2007) afirmou que o jornalismo define-se por ética um conjunto de valores que implicam regras específicas de conduta e responsabilidade pessoal do jornalista pelo seu trabalho.

Sendo assim, a ética é vital para o jornalismo por que:

Em primeiro lugar, porque o jornalismo é intervenção, é conhecimento em ação; implica escolhas, opções, direções a seguir, com diferentes conseqüências. Em segundo lugar, porque a ética que distingue o jornalismo de profissões parecidas, que se valem dos mesmos instrumentos, mas têm outras funções na sociedade (KUCINSKI, 2007, p. 173)

As afirmações mostram que o simples fato de escolher uma fonte, até os meios de obtenção da informação é pautado pela ética, o que significa dizer que o profissional lida diariamente com dilemas. Os valores éticos devem sempre cercar a vida do jornalista, para que ele possa acima de tudo exercer a profissão com liberdade e independência. Por esse motivo também, a ética deve ser compatível com o objetivo de informar a sociedade.

O estudo trouxe à tona a importância do papel da mídia impressa ao executar sua tarefa de informar, conforme o “tom” de suas matérias – dando maior destaque a determinados assuntos ou informações, podendo influenciar a direção que os preços das ações tomarão na Bolsa, definindo, assim, um novo papel social, político, institucional e econômico a mídia brasileira.

Kucinski (2007) ressalta bem o período que o jornalismo econômico se destacou.

Os anos 80 trouxeram a economia para o centro da temática jornalística, enquanto se esvaziava a cobertura política e o embate ideológico. Encerrada a Guerra Fria, o tratamento da questão econômica passou a comandar o processo de formação ideológica do jornalismo. Doutrinas econômicas passaram a ter mais importância do que as teorias políticas. Os fundadores do pensamento neoliberal, Milton Friedman e Friedrich Hayek, são usados de forma simplista, para justificar a tese de que preocupações éticas com a distribuição de renda não só nada têm a ver com teoria econômica, como levam ao efeito contrário. Por essa tese, só uma economia na qual os empresários tenham a total liberdade de ação produz bons resultados. Assim, a teoria econômica não só desumanizou-se como tornou-se ela própria um instrumento de maior desumanização da economia e do jornalismo econômico. O jornalismo econômico acompanhou esse percurso, e com mais entusiasmo ainda nas sociedades de baixa densidade democrática, como o é o Brasil, nas quais ele se subordina mais diretamente aos interesses empresariais (KUCINSKI, 2007, p.187).

Apesar de a imprensa ter influenciado nesse processo de crescimento do jornalismo econômico, ela mesma traz informações com duplo sentido, atrapalhando o entendimento do leitor. O emaranhado de explicações contraditórias que encontramos na economia resulta mais da diversidade dos interesses do que da complexidade dos próprios fenômenos (Dowbor 2007).

Dando continuidade a esse pensamento, Fonseca (2005) ressalta a questão das notícias serem cada vez mais concebidas como mercadoria política. Como essa imprensa se caracteriza, ao mesmo tempo, como instituição pública e privada, nesse tipo de “negócio” é preciso levar em conta esses dois aspectos que a ela se relacionam, ou seja, o público (à esfera política) e o privado (empresarial) (FONSECA, 2005, p. 18).

O “empresário jornalista” orienta-se pela busca do lucro, já o “jornalista publicista” tem compromisso com a informação, com a opinião pública, e, além disso, cabe a ele tornar públicos os atos de governo e fiscalizar a atuação dos governantes. Nesse sentido, apresentam-se como intermediários entre os cidadãos e o poder. No entanto, como nessa instituição – imprensa – se mesclam o público e o privado, os direitos dos cidadãos acabam se confundindo com os do dono do jornal. Os limites entre um e outro são muito tênues. (FONSECA, 2005, p.18).

Assim como os autores supracitados mencionaram, não é de hoje que a imprensa tenta implantar seus pensamentos e linhas ideológicas. Apesar do tema não ser recente, os leitores devem saber separar o que é informação e o que é interesse político ou público.

Diante de inúmeras matérias tendenciosas lançadas pela mídia diariamente não é de se estranhar o crescente número de estudos acadêmicos sobre a relação midiática. Fonseca (2005) analisa que é possível que nunca se consiga realizar o inventário, nem no Brasil, nem no exterior, do número de páginas escritas, de registros, que têm como foco tentar dissecar o que é, na sua essência mais radical, o universo midiático.

Em seu livro, Fonseca analisou de 1985 a 1992 quatro grandes jornais brasileiros, O Estado de S. Paulo, Folha de S. Paulo, O Globo e o Jornal do Brasil, avaliando a grande imprensa e a formação da agenda ultraliberal no Brasil.

Ele ressaltou que os periódicos objetos do estudo mostram-se grandes formadores de opinião do País, “isto é, os órgãos que, na imprensa diária, lançam ideias

que potencialmente modelarão a opinião majoritária dos indivíduos”. Soma-se a isso, o fato de a notícia ter se tornado uma mercadoria, como já mencionado, e desta maneira está sujeita a variáveis mais complexas e sutis.

No final das contas, o autor chegou à conclusão que os quatro jornais, no período investigado, deram mostras inequívocas de se constituírem num dispositivo ideológico que consagrou, em seus editoriais e em diversas matérias que obedeceram às suas respectivas linhas de pensamento, a hegemonia do pensamento ultraliberal no Brasil (FONSECA, 2005, p.23).

No presente estudo, para a obtenção de resultados satisfatórios foi realizada uma análise de conteúdo tendo como base os conceitos mencionados em Lago e Benetti (2007). Para eles, a análise de conteúdo da mídia nos ajuda a entender um pouco mais sobre quem produz e quem recebe a notícia e também a estabelecer alguns parâmetros culturais implícitos e a lógica organizacional.

Para os autores, definir as unidades de registro é um dos passos mais importantes no processo de codificação de textos. Dentre as opções apresentadas, o projeto trabalhou com as palavras – apesar de poder levar a erros de interpretação, uma vez que estão longe de eliminar ambiguidades –, além de frases, temas, parágrafos e textos inteiros.

Além disso, o presente trabalho também levou em conta as observações feitas por Duarte e Barros (2009). Segundo o autor, a análise de conteúdo requer a consideração de dados, uma vez que são os elementos básicos do estudo e que constituem a superfície que o pesquisador deve penetrar. Para ele, não é possível ignorar o contexto dos dados, ou seja, que um determinado discurso ocorre em função de um contexto e que algumas condições do contexto influenciam na construção do discurso.

Capítulo 3 – Referenciais teóricos sobre as relações entre mídia e a bolsa brasileira

Apesar do número de pesquisas sobre a mídia ser grande, conforme relatado no capítulo anterior, a quantidade de estudos que relacionam a imprensa com a bolsa brasileira ou com outras bolsas de valores do mundo são bem menores.

Durante a elaboração do presente estudo foi grande a dificuldade em encontrar documentos que relacionassem o desempenho do Ibovespa com as notícias abordadas pela mídia brasileira. Em busca de documentos que pudessem auxiliar o presente estudo foram encontrados apenas duas pesquisas acadêmicas, o que comprova a escassez de trabalhos neste sentido.

Apesar de ter um ponto de partida importante para o trabalho que pretendia desenvolver, a ausência de dados neste campo dificultou o aprofundamento da questão. Os dois estudos encontrados, que serão explicados e apresentados mais adiante, relataram o processo de cointegração⁸ entre notícias veiculadas pela imprensa e o mercado financeiro. Tanto que de acordo com Eid Junior (1996), o aprofundamento do estudo das relações de cointegração pode ser um caminho apropriado para um maior conhecimento das relações entre o fluxo de informações e o comportamento do mercado.

De acordo com a pesquisa, “Volatilidade no Mercado Brasileiro: O Efeito das Crises Político-Econômicas – um estudo de causalidade”, da Escola de Administração de Empresas da Fundação Getúlio Vargas (FGV), desenvolvida por William Eid Junior e publicada em 1996, não há como comprovar que o comportamento da Bolsa depende das matérias publicadas pela imprensa, no entanto, o estudo atesta que, no longo prazo,

⁸ A expressão ou vocábulo é usado no sentido que aparece no trabalho sobre “Volatilidade no Mercado Brasileiro: O Efeito das Crises Político-Econômicas – um estudo de causalidade”, o qual será mais bem estudado na parte de revisão bibliográfica.

as duas variáveis se movem juntas, estabelecendo uma relação de equilíbrio, denominado de processo de co-integração.

A ideia de usar este conceito para análise partiu da falta de teoria que pudesse relacionar as variáveis. No entanto, importante deixar claro que ao final do projeto os movimentos podem ser sincronizados ou não, sendo este o objetivo do estudo, analisar se no primeiro trimestre de 2009 pôde ser percebido uma relação de causalidade entre eles.

A princípio, duas variáveis geralmente apresentam-se correlacionadas. Entretanto, isso não quer dizer que a relação entre elas seja de natureza causal. Muitas vezes essa relação observada não faz qualquer sentido, caracterizando-se como uma relação espúria. De acordo com a teoria de co-integração, se duas variáveis se movem juntas no longo prazo, estabelecendo uma relação de equilíbrio, então os movimentos são sincronizados, caracterizando-se uma relação de causa e consequência.

Os estudos encontrados sobre o tema foram de fundamental importância porque ajudaram a nortear o caminho do trabalho. Eles foram necessários pelo simples fato de ser um ponto de partida relevante para o estudo, já que no período de análise foi observado um comportamento das duas séries analisadas (notícias e Ibovespa) que podem estar associados a um.

Segundo Eid Junior (1996), não há como comprovar que o comportamento da bolsa depende das matérias publicadas pela imprensa, no entanto, o estudo relata o processo de co-integração entre as duas variáveis, ou seja, em algum momento elas se moveram juntas.

A pesquisa desenvolvida pelo professor Eid Junior tinha como proposta identificar as possíveis relações existentes entre as crises político-econômicas ocorridas

no País, na primeira metade da década de 1990, e o comportamento do mercado financeiro medido pela volatilidade de alguns ativos.

O autor construiu séries referentes às notícias veiculadas na revista *Veja* no período compreendido entre janeiro de 1991 e dezembro de 1995 (somando 260 observações por série) e séries referentes à volatilidade de onze ativos, tanto histórica como condicional por meio de um modelo. As ações selecionadas foram: Branco do Brasil PN, Bradesco PN, Brahma PN, Cemig PN, Eletrobrás PN, Petrobrás PN, Telebrás ON, Telebrás PN, Telesp PN e Vale do Rio Doce (PN) (hoje conhecida somente por Vale). Estas ações representavam na época mais de 60% do volume negociado na bolsa.

A possível relação entre as variáveis foi testada de três maneiras. A primeira foi por meio de um estudo de correlação entre as séries, seguida por um estudo de causalidade de Granger⁹ entre as variáveis, e por último por meio de análise de co-integração.

O teste de causalidade de Granger, de acordo com o autor, procurou identificar se entre as duas variáveis, uma ajudava na predição da outra¹⁰. No entanto, o teste não permitiu afirmar que uma coisa causa a outra, mas sim o quanto de informação de uma variável está contido na outra.

Dada a análise realizada por Eid Junior (1996), não foi possível identificar nenhuma relação significativa entre as séries. No entanto, o autor revelou que foi notado

⁹ O teste de causalidade proposto por Cliver Granger visa superar as limitações do uso de simples correlações entre variáveis. Essa distinção é de fundamental importância porque correlação não implica por si só em causalidade (relação de causa e efeito).

¹⁰ Uma limitação do teste de causalidade de Granger reside no fato de que ele se constitui muito mais em teste de “antecedentes” que de causalidade, pois analisa se em duas séries, o valor presente de uma delas pode ser descrito, de forma confiável, como uma função de um grupo de valores passados da outra, o que definiria, de certa forma, que vem antes, “o ovo ou a galinha”, mas não envolve a possibilidade de uma causalidade contemporânea, do tipo: a notícia de hoje influenciando o preço da ação de hoje.

o processo de co-integração entre as variáveis, ressaltando-a como bastante significativa.

Então, em termos dos objetivos do estudo, o primeiro foi atingido com sucesso: existe uma relação entre as crises político-econômicas e a volatilidade dos ativos financeiros. E esta relação é linear, sendo descrita por uma equação de co-integração. Também nos outros estudos já realizados sobre a relação existente entre informação e o comportamento de mercado a obtenção desta série sempre foi o ponto crucial. Pode-se argumentar que talvez o procedimento empregado aqui para a determinação desta Proxy para o fluxo de informações que chega ao mercado não tenha sido adequado. (JUNIOR, 1996, p. 37).

Tendo em vista a conclusão do estudo, neste trabalho isso tornou-se uma referência. Assim como ponderou Eid Junior (1996), as crises aumentam o nível de incerteza percebida pelos investidores sobre o futuro elevando assim o risco observado nos investimentos.

Outro trabalho acadêmico que aborda a co-integração entre a imprensa e a bolsa é o de Rodrigo Liberman (2007). Nele, o conceito de co-integração - que foi utilizado primeiramente por Granger - é relevante ao problema de determinação de relações de longo prazo.

Co-integração é a implicação estatística da existência de relação de longo prazo entre variáveis econômicas. Ou seja, do ponto de vista estatístico, uma relação de longo prazo significa que as variáveis se movem juntas ao longo do tempo, corrigindo distúrbios de curto prazo na tendência de longo prazo. A ideia básica da co-integração é que, se no longo prazo duas ou mais séries se movem juntas, mesmo que as séries tenham tendência, a diferença entre elas é constante. É possível considerar estas séries como se definindo uma relação de equilíbrio de longo prazo, já que a diferença entre elas é estacionária. A falta de co-integração sugere que tais variáveis não possuem um relacionamento de longo prazo, ou seja, podem vagar arbitrariamente, se distanciando entre elas. (LIBERMAN, 2007. P. 29).

Com isso, o pressuposto foi que o mesmo pode acontecer com as notícias publicadas pela imprensa. Tanto que para justificar tal acontecimento no mercado acionário, Eid Junior (1996) menciona uma série de pesquisas e/ou monografias desenvolvidas nos Estados Unidos neste sentido, no entanto, fazendo referência às bolsas da região. Ele ressalta que os autores destas pesquisas notificaram retornos anormais nos dois dias anteriores à publicação das notícias e com isso eles justificam a coluna HOTS – que centra a atenção nas empresas em notícias que não são novas – e aos que têm acesso privilegiado da informação.

Além desta constatação, que a mesma relação pôde ser observada no sentido do volume negociado nas bolsas norte-americanas, a conclusão dos autores relacionados no estudo é que existe um efeito em relação à publicação das notícias e o comportamento do mercado acionário.

Já o estudo de Brookfield e Morris de 1992, relacionado no trabalho de Eid Junior, chegou à conclusão que as expectativas dos investidores são revisadas continuamente em função da presença de novas informações. O impacto mais importante relatado por autores ocorre na divulgação de resultados anuais e semestrais de companhias, além das informações veiculadas em assembleias gerais dos acionistas.

A conclusão dos dois estudos mencionados motivou conhecer se entre janeiro e março de 2009 as notícias veiculadas pela mídia influenciaram ou não no comportamento do Ibovespa no período. As pesquisas levaram a entender que em algum momento as duas variáveis – bolsa brasileira e imprensa – se moveram juntas e esta análise foi realizada para ajudar a acrescentar informações sobre o mercado acionário local.

Capítulo 4 – O modelo de investigação proposto – aspectos metodológicos, base de dados, técnica de estimação e resultados obtidos.

Para avaliar se houve ou não o processo de co-integração do Índice Bovespa e a imprensa brasileira foram analisados as matérias diárias do jornal Gazeta Mercantil, nos meses de janeiro, fevereiro e março de 2009. A mídia foi escolhida dada a sua relevância e seriedade no mercado, sendo na época considerado um dos mais importantes veículos de informações econômicas do País.

Para o alcance do resultado, o método utilizado foi a análise de conteúdo neste recorte. Neste sentido, a primeira etapa foi a seleção das reportagens, do veículo analisado, só das notícias sobre economia. Estas foram separadas em: macroeconômica, política, internacional, bolsa e setoriais, formando, assim, um “corpus” classificado em princípio em duas categorias: otimistas e pessimistas. Desta forma, foram descartadas da análise as notícias consideradas neutras, ou seja, aquelas que de certa forma não puxavam mais para um lado ou para o outro.

Logo após este procedimento foi efetuada a análise do conteúdo das reportagens, sendo elas separadas por ordem de relevância. Isso permitiu melhor análise, uma vez que se pôde comparar com o comportamento do mercado acionário no dia mencionado.

Já em relação ao Ibovespa, o trabalho não se ateve somente ao comportamento das *blue chips* no primeiro trimestre de 2009, já que outros setores também apresentavam peso relevante no índice acionário no período.

Nesta carteira teórica do primeiro quadrimestre de 2009, compreendendo, portanto o período estudado, continham os setores, por ordem decrescente de participação na bolsa, de materiais básicos, financeiros e outros, petróleo, gás e biocombustíveis, utilidade pública, construção e transporte, consumo não cíclico,

telecomunicações, consumo cíclico e bens industriais. As respectivas participações dos setores podem ser encontradas no final da introdução deste trabalho.

As participações dos setores auxiliaram na análise de conteúdo. Isso porque para cada dia do período estudado foi montado uma tabela contendo a quantidade de notícias otimistas e pessimistas. Quando as matérias eram sobre algum setor específico foi utilizado o percentual de participação no Ibovespa, para posterior análise dos resultados e comparação com o desempenho do Ibovespa.

Em relação às categorias anteriormente citadas para classificação das matérias – otimista e pessimista –, a inflexão otimista foi aquela cuja matéria apresentou adjetivos como bom, positivo, otimista, favorável, agradável, ou que de certa forma apresentaram no contexto da reportagem seja no conjunto de palavras, frases ou parágrafos informações sobre alguma operação que uma empresa esteja realizando que pudessem ser avaliadas como positivas. Como por exemplo, se uma companhia notificou que elevou a produção devido à alta demanda, esta notícia é caracterizada como otimista, visto sob a ótica da bolsa de valores brasileira.

E no caso da inflexão pessimista foi percebida com o uso de adjetivos negativos como ruim, erro, péssimo, abaixo do esperado entre outros. Além disso, esteve relacionado também com a divulgação de notícias que atrapalharam as operações das empresas ou alguma ação que pudesse vir a prejudicar o andamento da companhia, seja uma decisão judicial, paralisação da produção, ou mesmo demissão de funcionários, já que sinaliza que algo na companhia ou em um setor não está indo bem.

Além disso, as notícias descritas como positivas e negativas foram avaliadas de acordo com a relevância no âmbito econômico, no sentido de que se as informações fossem favoráveis, para a economia, isso poderia colaborar com o movimento da Bolsa.

Para cada dia estudado foi montada uma tabela contendo as duas categorias e as quantificando, ou seja, quantas notícias em tom otimista e pessimista tinham em um determinado dia.

Dessa forma, dois procedimentos foram adotados para avaliar se em cada dia o saldo das notícias gerou um clima favorável ou desfavorável ao desempenho da Bolsa. O primeiro deles foi o número de notícias otimistas menos o número de notícias pessimistas (sem levar em consideração, portanto, a importância relativa de cada notícia). Isso acabou gerando um saldo positivo, negativo ou nulo.

Já no segundo procedimento adotado, na análise apenas as notícias diretamente associadas à bolsa, quando eram de caráter geral, adotou-se também o número de notícias otimistas menos o número de notícias pessimistas (não considerando, portanto, a importância relativa de cada notícia). No entanto, se as reportagens fossem de caráter setorial, cada notícia – uma otimista correspondia à positiva ao passo que pessimista estava relacionado com negativo – foi ponderada pelo peso do setor na formação do índice Bovespa. Com isso, em seguida, elas foram agregadas, gerando um saldo positivo ou negativo.

Logo, caso positivo, assumiu-se o resultado como uma notícia otimista e caso negativo, como uma notícia pessimista. Posteriormente foram agregadas as notícias gerais com o saldo das notícias setoriais e chegou-se a um resultado.

Após esse procedimento, foram criadas duas variáveis qualitativas binárias (Dummy) a partir dos resultados obtidos no item anterior. A primeira, que foi denominada NEWS, refere-se ao saldo do número total de notícias do dia, não importando a natureza da notícia, e a segunda, denominada SOBOLSA, referente ao saldo do número de notícias relativas apenas à bolsa (os dois supracitados). Em ambos

os casos, se o saldo foi negativo as variáveis assumiram valor zero no dia e valor um caso contrário (saldo positivo ou nulo).

Além disso, foi feito uma relação com o desempenho do principal índice acionário da BM&FBovespa em todos os dias dos três meses de estudo. Neste caso, foram usadas as variações em percentual do Índice Bovespa na comparação com o pregão anterior. Em seguida, esse desempenho foi convertido em uma variável qualitativa binária (Dummy), a qual assumiu o valor zero se houve queda do índice no dia em um caso contrário.

Dessa maneira, para relacionar o clima/tom – favorável ou desfavorável – criado pelas notícias com o desempenho da bolsa foram usadas técnicas de regressão e correlação. Assim se houver correlação positiva, então um saldo favorável de notícias otimistas estará associada a alta da bolsa e um saldo de notícias pessimistas a uma baixa da bolsa. E caso contrário, se houver correlação negativa entre as variáveis.

O método empregado para estimação da relação entre as variáveis foi o LS – mínimos quadrados ordinários – já que minimiza os erros quadrados e permite encontrar uma função que relaciona as variáveis. Além deste, foi utilizado o Probit. Eles tiveram fundamental importância no estudo uma vez que o primeiro representa melhor os dados e o segundo é uma regressão que envolve variável qualitativa estabelecendo uma relação entre elas.

As variáveis criadas podem ser observadas na tabela a seguir:

**Saldo das notícias do jornal GM em número de notícias otimistas
menos o de pessimistas e variação % do IBOVESPA e conversão em
variáveis Dummy no primeiro trimestre de 2009.**

data	bovespa		news		sobolsa	
	%	dummy	saldo	dummy	saldo	dummy
02/01/2009	7,17%	1	2	1	0	1
05/01/2009	3,17%	1	3	1	2	1
06/01/2009	1,91%	1	1	1	1	1
07/01/2009	-3,53%	0	2	1	5	1
08/01/2009	2,87%	1	-1	0	0	1
09/01/2009	-0,97%	0	7	1	1	1
12/01/2009	-5,24%	0	1	1	-4	0
13/01/2009	0,36%	1	-4	0	-3	0
14/01/2009	-3,95%	0	-9	0	-4	0
15/01/2009	3,08%	1	-2	0	-2	0
16/01/2009	0,49%	1	3	1	-1	0
19/01/2009	-1,30%	0	7	1	2	1
20/01/2009	-4,01%	0	-1	0	0	1
21/01/2009	3,41%	1	-2	0	-4	0
22/01/2009	-1,68%	0	-4	0	-1	0
23/01/2009	0,63%	1	-3	0	-3	0
26/01/2009	0,99%	1	-2	0	-3	0
27/01/2009	0,49%	1	-1	0	2	1
28/01/2009	3,95%	1	-3	0	1	1
29/01/2009	-1,46%	0	6	1	2	1
30/01/2009	-0,85%	0	9	1	-1	0
02/02/2009	-1,61%	0	0	1	-3	0
03/02/2009	2,79%	1	-7	0	-5	0
04/02/2009	0,96%	1	12	1	5	1
05/02/2009	2,44%	1	7	1	3	1
06/02/2009	4,01%	1	6	1	2	1
09/02/2009	-1,53%	0	2	1	5	1
10/02/2009	-2,12%	0	6	1	-3	0
11/02/2009	-0,88%	0	-1	0	-5	0
12/02/2009	-0,84%	0	-7	0	-3	0
13/02/2009	2,90%	1	-1	0	-4	0
16/02/2009	0,40%	1	10	1	3	1
17/02/2009	-4,77%	0	-3	0	0	1
18/02/2009	-0,43%	0	-5	0	-5	0
19/02/2009	0,14%	1	-6	0	-4	0
20/02/2009	-2,56%	0	0	1	3	1

continua ...

**Saldo das notícias do jornal GM em número de notícias otimistas
menos o de pessimistas e variação % do IBOVESPA e conversão em
variáveis Dummy no primeiro trimestre de 2009.**

data	bovespa		news		sobolsa	
	%	dummy	saldo	dummy	saldo	dummy
25/02/2009	-1,25%	0	-5	0	-3	0
26/02/2009	-0,13%	0	1	1	-3	0
27/02/2009	0,01%	1	-4	0	-1	0
02/03/2009	-5,10%	0	-4	0	-5	0
03/03/2009	0,64%	1	-8	0	-2	0
04/03/2009	5,31%	1	-1	0	-3	0
05/03/2009	-2,69%	0	17	1	5	1
09/03/2009	-0,98%	0	8	1	-4	0
10/03/2009	5,59%	1	-3	0	-4	0
11/03/2009	0,03%	1	9	1	4	1
12/03/2009	0,89%	1	6	1	5	1
13/03/2009	-0,35%	0	2	1	3	1
16/03/2009	-1,05%	0	3	1	2	1
17/03/2009	2,34%	1	-1	0	1	1
18/03/2009	1,60%	1	5	1	3	1
19/03/2009	0,78%	1	2	1	1	1
20/03/2009	-0,93%	0	1	1	3	1
23/03/2009	5,89%	1	-3	0	-1	0
24/03/2009	-2,27%	0	5	1	5	1
25/03/2009	0,78%	1	6	1	1	1
26/03/2009	1,89%	1	-6	0	1	1
27/03/2009	-1,60%	0	4	1	3	1
30/03/2009	-2,99%	0	-7	0	-5	0
31/03/2009	0,67%	1	0	1	-3	0

Fonte: Elaboração própria.

4.1 Resultados

Ao se relacionar as notícias veiculadas na Gazeta Mercantil com o desempenho do Ibovespa nos mesmos dias de publicação do jornal, não foi possível estabelecer qualquer relação significativa entre eles.

Isso significa dizer que, aparentemente, as reportagens publicadas no jornal Gazeta Mercantil, no período estudado, não exerceram influência determinante na bolsa brasileira. Mas esse resultado não pode ser generalizado, ou seja, não se pode afirmar que em outro período o resultado seria o mesmo. Talvez o período escolhido não tenha sido apropriado, já que o início de 2009 consiste em uma época em que muitas tensões ainda pairavam no ar e que, de certa forma, podem ter prejudicado o estudo.

Outro fator que pode ter sido determinante no resultado do trabalho foi à questão da mídia escolhida. Por ser jornal impresso possui uma defasagem, impossibilitando a relação com o Ibovespa no dia do fato ocorrido. Isso leva a crer que se a análise tivesse sido feita com um portal econômico e de grande relevância no mercado, talvez o resultado não fosse o mesmo e poderia fornecer resultados mais significativos sobre o processo de causalidade/relacionamento entre a bolsa e a mídia.

Diante disso, como forma de ampliar a investigação da relação, foi proposto um modelo que embutisse uma defasagem na variável BOVESPA. Isso significa que foi feita uma associação das notícias da Gazeta Mercantil com a variável BOVESPA do dia anterior. Com esse procedimento revelou-se uma associação significativa entre as duas variáveis.

O conhecimento obtido a partir da observação no item anterior foi que a reação da bolsa às notícias se dá enquanto os fatos estão sendo gerados e não necessariamente quando eles são veiculados pela mídia impressa. Como as notícias veiculadas na Gazeta Mercantil em um determinado dia referem-se a fatos divulgados por outros meios de

comunicação no dia anterior, elas já seriam incorporadas às decisões tomadas na bolsa no dia anterior. Isso também pode ser corroborado pela atual importância atribuída à divulgação de notícias e análises pelas mídias *on-line*.

O coeficiente de correlação obtido entre a variável defasada da bolsa (BOVESPADEF) e a variável NEWS foi de 39,73% e o coeficiente de correlação com a variável SOBOLSA foi de 63,29%, designando, portanto, uma relação direta entre notícias favoráveis e altas do principal índice acionário da Bolsa de Valores e entre matérias com tom negativo e baixas do índice da Bolsa de Valores de São Paulo. Vale lembrar, portanto, que os percentuais supracitados consistem em uma estatística descritiva que não mede a causalidade, mas apenas o quanto de uma variável é parecido com a outra.

Antes de investigar a existência de evidências de causalidade entre as variáveis, testou-se a estacionariedade das variáveis por meio do teste de raiz unitária “Augmented Dickey-Fuller”. Por esse teste, todas elas se mostraram estacionárias, mesmo a 1% de significância¹¹. Assim, envolvendo apenas variáveis estacionárias (mesmo a variável original, variação do IBOVSPA, mostrou-se estacionária), para estabelecer a causalidade entre as séries investigadas basta a obtenção de relações significativas entre elas. Desta forma, não faz o menor sentido falar em co-integração entre as séries, haja vista este conceito só se aplicar a relações entre variáveis não estacionárias (GUJARATI, 2006).

¹¹ Ao se fazer um teste de hipótese, para se fazer inferências sobre a população a partir de uma amostra, incorre-se alternativamente em dois tipos de erros: erro do tipo 1 e erro do tipo 2. O primeiro está associado à possibilidade de se aceitar como verdadeira uma relação que possa ser falsa, já o segundo está associado à possibilidade de se rejeitar, pelo teste, uma relação verdadeira, ou seja, ou conclui que uma relação é aceitável quando ela efetivamente é falsa ou conclui que uma relação não é aceitável quando ela efetivamente é verdadeira. O nível de significância é o risco máximo de se aceitar em incorrer na possibilidade do erro do tipo 1. Assim, quando se estabelece um nível de significância de 1%, está-se limitando em 1% a probabilidade de se confirmar a existência de relação causal entre as variáveis analisadas e ela efetivamente não existir (ou, em outras palavras, ser falsa).

Em busca da existência de relação significativa entre a média impressa e a bolsa de valores brasileira (medido pelo Ibovespa) foram desenvolvidas duas técnicas de regressões alternativas, mas que geraram resultados equivalentes em termos de causalidade, uma vez que não está implícito o interesse em quantificar essa relação.

As variáveis foram inicialmente submetidas a uma regressão pelo método de mínimos quadrados ordinários (Modelo de Probabilidade Linear – MPL) e em seguida a uma regressão, para variáveis qualitativas, pelo método Probit, ambos executados no software EVIEWS 6.0.

Em relação à variável NEWS, conforme pode ser observado nas saídas abaixo (Figura 1 e Figura 2) há uma significativa relação entre as variáveis, não se correndo o risco de estabelecer relações espúrias entre as mesmas.

Figura 1 – Regressão entre BovespadeF e News por Mínimos Quadrados

Dependent Variable: BOVESPADEF				
Method: Least Squares				
Date: 01/13/11 Time: 11:19				
Sample: 1 60				
Included observations: 60				
White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
NEWS	0.397321	0.120803	3.289010	0.0017
C	0.321429	0.089768	3.580650	0.0007
R-squared	0.157864	Mean dependent var		0.533333
Adjusted R-squared	0.143345	S.D. dependent var		0.503098
S.E. of regression	0.465646	Akaike info criterion		1.341981
Sum squared resid	12.57589	Schwarz criterion		1.411792
Log likelihood	-38.25943	F-statistic		10.87251
Durbin-Watson stat	1.874122	Prob(F-statistic)		0.001670

$$\text{BOVESPADEF} = 0,321429 + 0,397321 \cdot \text{NEWS}$$

(3,58065) (3,28901)

$$R^2 = 15,8\%$$

$$n = 60$$

Os valores entre parênteses são as estatísticas t

Apesar do coeficiente de regressão ser relativamente baixo, com poder explicativo de 15,8%, os coeficientes estimados são todos significativos, inclusive a 1%

(os valores p^{12} encontrados são 0,07% e 0,17% para o coeficiente linear e para o coeficiente angular, respectivamente). A estatística Durbin-Watson, de 1,874, evidenciou, a 5% de significância, a não existência de auto correlação residual de primeira ordem.

Figura 2 – Regressão entre BovespadeF e News por Probit

Dependent Variable: BOVESPADEF				
Method: ML - Binary Probit (Quadratic hill climbing)				
Date: 01/13/11 Time: 10:30				
Sample: 1 60				
Included observations: 60				
Convergence achieved after 3 iterations				
QML (Huber/White) standard errors & covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
NEWS	1.042840	0.340873	3.059323	0.0022
C	-0.463708	0.246345	-1.882354	0.0598
Mean dependent var	0.533333	S.D. dependent var		0.503098
S.E. of regression	0.465646	Akaike info criterion		1.286484
Sum squared resid	12.57589	Schwarz criterion		1.356296
Log likelihood	-36.59453	Hannan-Quinn criter.		1.313791
Restr. log likelihood	-41.45540	Avg. log likelihood		-0.609909
LR statistic (1 df)	9.721747	McFadden R-squared		0.117255
Probability(LR stat)	0.001821			
Obs with Dep=0	28	Total obs		60
Obs with Dep=1	32			

Já pelo modelo de regressão estimado em Probit pode-se observar que sendo o coeficiente linear (intercepto) negativo, isto evidencia que independentemente das notícias veiculadas, houve uma predisposição do índice Bovespa a cair no período (tendência do indicador BOVESPADEF assumir o valor zero). Este coeficiente apresentou um valor p de 5,98%.

Por sua vez, o coeficiente angular sendo positivo evidencia a relação diretamente proporcional entre notícias otimistas (favoráveis à bolsa) e altas do IBOVESPA e notícias pessimistas (desfavoráveis à bolsa) e baixas do IBOVESPA. O poder

¹² Valor p ou valor de probabilidade é a probabilidade de se incorrer no erro do tipo 1, ou seja, de se aceitar como verdadeira uma relação falsa (GUJARATI, 2006, página 111).

explicativo da regressão medido pelo pseudo R^2 , dado pelo R^2 de McFadden foi de 11,7%, o qual apesar de não ser elevado mostrou-se significativo a 1% de significância.

Em relação à variável SOBOLSA, as saídas abaixo (Figura 3 e Figura 4) mostram a mesma relação obtida anteriormente em relação a todas as notícias diretamente e indiretamente relacionadas à bolsa. Efetivamente, o que se percebe é que o impacto das notícias específicas sobre a bolsa e sobre os segmentos produtivos que compõem as ações de empresas negociadas na Bovespa são mais evidente ainda, na medida em que geram regressões mais significativas que as anteriores. De qualquer forma, os resultados em termos de relação são os mesmos explicitados no caso da variável NEWS.

Figura 3 – Regressão entre BovespadeF e SOBOLSA por Mínimos Quadrados

Dependent Variable: BOVESPADEF

Method: Least Squares

Date: 01/13/11 Time: 15:24

Sample: 1 60

Included observations: 60

White Heteroskedasticity-Consistent Standard Errors & Covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
SOBOLSA	0.631813	0.101821	6.205108	0.0000
C	0.206897	0.076508	2.704264	0.0090
R-squared	0.400524	Mean dependent var		0.533333
Adjusted R-squared	0.390189	S.D. dependent var		0.503098
S.E. of regression	0.392871	Akaike info criterion		1.002095
Sum squared resid	8.952169	Schwarz criterion		1.071907
Log likelihood	-28.06285	F-statistic		38.75123
Durbin-Watson stat	2.162498	Prob(F-statistic)		0.000000

$$\text{BOVESPADEF} = 0,206897 + 0,631813 * \text{SOBOLSA}$$

(2,704264) (6,205108)

$$R^2 = 40,0\%$$

$$n = 60$$

Os valores entre parênteses são as estatísticas t

Como as variáveis envolvidas nas regressões são estacionárias, o resíduo da regressão entre elas também é estacionário, o que foi comprovado pelo teste de raiz

unitária do resíduo, evidenciando a não existência de raiz unitária, mesmo a 1% de significância.

Figura 4 – Regressão entre BovespadeF e SOBOLSA por Probit

Dependent Variable: BOVESPADEF				
Method: ML – Binary Probit (Quadratic hill climbing)				
Date: 01/13/11 Time: 15:24				
Sample: 1 60				
Included observations: 60				
Convergence achieved after 3 iterations				
QML (Huber/White) standard errors & covariance				
Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
SOBOLSA	1.806405	0.377189	4.789127	0.0000
C	-0.817237	0.263305	-3.103759	0.0019
Mean dependent var	0.533333	S.D. dependent var		0.503098
S.E. of regression	0.392871	Akaike info criterion		1.016019
Sum squared resid	8.952169	Schwarz criterion		1.085830
Log likelihood	-28.48056	Hannan-Quinn criter.		1.043326
Restr. Log likelihood	-41.45540	Avg. Log likelihood		-0.474676
LR statistic (1 df)	25.94968	McFadden R-squared		0.312983
Probability(LR stat)	3.50E-07			
Obs with Dep=0	28	Total obs		60
Obs with Dep=1	32			

O poder explicativo da regressão medido pelo pseudo R^2 , dado pelo R^2 de McFadden, foi de 31,3%, o qual apesar de não ser elevado mostrou-se significativo a 1% de significância e bastante superior ao encontrado no modelo que relaciona comportamento do IBOVESPA e as notícias em geral, direta e indiretamente associadas às expectativas de comportamento futuro da bolsa.

Considerações finais

Após averiguação dos resultados obtidos na análise realizada entre as matérias selecionadas – como já explicado anteriormente – e veiculadas pelo jornal Gazeta Mercantil e o comportamento do Ibovespa nos três primeiros meses de 2009, a conclusão que se chegou é similar a hipótese proposta pelo estudo, o que não significa dizer que é igual, ou seja, que o estudo alcançou exatamente a proposta.

Para isso, vou retomar brevemente a hipótese proposta pelo presente trabalho. Partia-se do pressuposto que as reportagens publicadas pela mídia influenciavam de certa forma no comportamento diário do Ibovespa. Por isso, foram analisadas matérias de um jornal antigo e tradicional de economia, apesar do período de análise ter sido os últimos meses de publicação do jornal (em função de problemas financeiros) o que não alterou em nada o resultado ou a realização do estudo.

Diante dos testes realizados para verificar a existência ou não do processo de co-integração chegou-se em resultados parcialmente esperados. Isso porque quando se comparava com as matérias do dia em que o jornal foi publicado com o pregão da bolsa na mesma data, o estudo não alcançou nenhum resultado significativo.

O fato de o jornal ser publicado um dia depois da divulgação ou repercussão de uma notícia dificultou o alcance da hipótese proposta pelo estudo. Isso não quer dizer que o jornal não teve relevância na época, mesmo porque esse resultado poderia ser alcançado com qualquer outro periódico de relevância.

O papel dos jornais diários é um assunto que vem sendo discutido já há algum tempo. Muitos duvidam que eles resistam por muito tempo, em função, muitas vezes, pela escassez de furos de reportagens ou mesmo inovação em termos de pauta diante do

crecente número de portais – não necessariamente econômicos - que provem os investidores de informações que os permitam tomar decisões na bolsa, como comprar ou vender ações.

A falta de resultados significativos com o jornal analisado mostrou que os investidores que aplicam dinheiro na bolsa pouco olham para informações a serem publicadas no dia seguinte, ou pelo menos, não olharam naquele determinado período. Talvez, no entanto, se os meses analisados fossem diferentes, os resultados não necessariamente deveriam ser os mesmos, já que no início de 2009, as tensões em função da crise financeira internacional ainda rondavam e muito os investidores.

Esse resultado, no entanto, se contrapôs quando foi realizada uma defasagem, ou seja, os testes foram feitos levando em consideração a data em que os fatos ocorreram e não em que foram publicados com o comportamento da bolsa brasileira.

Desta maneira, o estudo obteve resultado satisfatório, já que os testes realizados com as matérias defasadas mostraram que nos três primeiros meses de 2009 o processo observado entre as informações e a bolsa foi de uma relação causal.

No entanto, apesar do resultado comprovar o processo, há algumas ressalvas a serem feitas. Ao realizar a defasagem não se pode afirmar mais que as reportagens publicadas pelo jornal Gazeta Mercantil exerceram influência positiva ou negativa sobre o desempenho do Ibovespa no período analisado.

Com isso, a conclusão que se chegou é que não foram as matérias ou a mídia que influenciaram no comportamento do índice acionário doméstico, mas sim o fato em si. Isso mostra que a mídia escolhida foi apenas uma mediadora da informação para o investidor.

Os resultados dos testes permitiram a conclusão que talvez entre os meses de

janeiro a março de 2009, o melhor caminho para a obtenção de conclusões mais positivas, no sentido da proposta do estudo, seria a análise de um veículo *on-line*, ou seja, um portal relevante específico em economia ou um grande portal que tenha área econômica.

Anexos

Lista de links das edições analisadas da Gazeta Mercantil.

Edição de 02 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=Q9P42XDF>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 05 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=2Y8IJL9N>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 06 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=9PZPAHYH>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 07 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=O050D9F9>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 08 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=GT8P4LQI>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 09 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=U296FS8O>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 12 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=ATVS5WVW>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 13 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=MT7XEY21>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 14 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=W32NGXZ0>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 15 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=490LU5SZ>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 16 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=ANJELBXZ>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 19 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=J74CZPIF>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 20 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=DJDW0LN1>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 21 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=D0TXCDY3>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 22 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=7YQPYJE7>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 23 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=EPBLC4DZ>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 26 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=Y4TKOXAA>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 27 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=2NQ322MZ>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 28 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=5YHRHQXI>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 29 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=6KS7J6KY>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 30 de janeiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=UFTN1E40>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 02 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=LV5ISXT8>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 03 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=XY3RMR4Q>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 04 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=XRJZD6F4>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 05 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=Q3UWWHR1>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 06 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=0Z1Q2KR7>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 09 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=4HJ7U8H2>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 10 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=3LR5V1OW>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 11 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=F6AL37NU>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 12 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=ZZ8FS0K0>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 13 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=3IU8S6W5>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 16 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=IRNPN4CP>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 17 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=L0ZPS7WA>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 18 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=C51V03V5>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 19 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=D6KOW8N1>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 20 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=92HX0TAC>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 25 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=PWY5RU4A>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 26 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=0VU0E4GV>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 27 de fevereiro de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=E041ULMK>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 02 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=948QYKSB>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 03 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=07USGPE5>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 04 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=0YDIJ7RB>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 05 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=VUWE9KZP>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 09 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=8SSOMMLR>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 10 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=D90SAW0E>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 11 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=7GFMQ4JY>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 12 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=981S5QA9>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 13 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=JJFCSI97>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 16 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=FTRJTXJB>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 17 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=Q60RFLHG>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 18 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=SZEWXPkZ>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 19 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=UKDUA86A>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 20 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=HU0HO43I>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 23 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=DUV92E9K>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 24 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=J8AQ41HP>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 25 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=HY4UQX1P>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 26 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=EH881ONA>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 27 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=UXBNZY6R>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 30 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=SQ1IDMF4>> Acesso em: 07/09/2011

Edição de 31 de março de 2009. Disponível em:

<<http://www.megaupload.com/?d=70SFWZGD>> Acesso em: 07/09/2011

Apêndice 1 – Análise de conteúdo da Gazeta Mercantil – Janeiro de 2009

02 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	1	4	-
Setorial	11	5	-
Política	1	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	-	-	-

05 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	-	2	-
Setorial	8	5	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	1	1
Internacional	1	-	-

06 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	4	2
Setorial	8	6	1
Política	-	1	-
Bolsas	3	2	-
Internacional	3	3	-

07 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	3	1
Setorial	5	3	1
Política	-	1	-
Bolsas	4	-	-
Internacional	1	3	1

08 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	-	2	1
Setorial	8	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	3	-
Internacional	1	3	-

09 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	1	-
Setorial	8	6	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	2	-
Internacional	3	2	-

12 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	-	-
Setorial	9	7	1
Política	-	-	-
Bolsas	-	3	-
Internacional	-	3	1

13 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	4	2
Setorial	8	5	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	1	2	-

14 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	3	1
Setorial	5	7	1
Política	-	-	-
Bolsas	-	3	1
Internacional	2	3	-

15 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	-	1
Setorial	6	9	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	3	-
Internacional	3	3	1

16 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	-	2	-
Setorial	10	3	1
Política	-	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	4	2	-

19 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	2	-
Setorial	7	4	1
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	5	3	1

20 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	2	-
Setorial	6	5	-
Política	-	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	2	3	-

21 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	2	1
Setorial	3	3	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	3	-
Internacional	1	1	-

22 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	5	-
Setorial	3	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	2	-
Internacional	-	-	-

23 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	3	-
Setorial	7	5	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	-	1	-

26 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	1	-	1
Setorial	9	6	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	-	1	-

27 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	1	3	-
Setorial	6	5	1
Política	-	-	-
Bolsas	2	1	1
Internacional	-	1	-

28 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	7	-
Setorial	2	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	2	1	-

29 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	3	-
Setorial	5	7	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	-	-
Internacional	5	1	-

30 de janeiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	2	-
Setorial	11	2	-
Política	-	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	-	1	-

Apêndice 2 – Análise de conteúdo da Gazeta Mercantil – Fevereiro de 2009

02 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	1	-
Setorial	7	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	-	1	-

03 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	3	-
Setorial	4	6	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	-	2	-

04 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	5	-
Setorial	10	1	-
Política	-	-	-
Bolsas	4	-	-
Internacional	-3	1	-

05 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	3	-
Setorial	7	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	4	1	-

06 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	3	-
Setorial	8	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	1	-
Internacional	1	2	-

09 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	2	-
Setorial	5	5	-
Política	-	-	-
Bolsas	4	-	-
Internacional	1	3	-

10 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	6	3	-
Setorial	7	3	-
Política	1	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	2	1	-

11 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	-	-
Setorial	5	6	-
Política	1	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	1	3	-

12 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	2	-
Setorial	5	7	-
Política	-	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	-	3	-

13 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	1	-
Setorial	6	6	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	5	-
Internacional	2	-	-

16 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	6	3	-
Setorial	6	2	-
Política	1	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	2	2	-

17 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	3	-
Setorial	3	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	1	2	-
Internacional	1	2	-

18 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	4	-
Setorial	8	9	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	1	1	-

19 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	3	-
Setorial	7	6	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	3	-
Internacional	-	6	-

20 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	4	-
Setorial	12	8	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	-	3	-

25 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	1	-
Setorial	5	8	-
Política	-	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	1	3	-

26 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	1	-
Setorial	5	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	3	3	-

27 de fevereiro de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	5	-
Setorial	7	2	-
Política	1	-	-
Bolsas	1	3	-
Internacional	-	7	-

Apêndice 3 – Análise de conteúdo da Gazeta Mercantil – Março de 2009

02 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	1	-
Setorial	7	5	-
Política	-	-	1
Bolsas	-	4	-
Internacional	-	3	-

03 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	3	-
Setorial	4	3	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	3	-
Internacional	-	4	-

04 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	2	-
Setorial	7	3	1
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	-	4	-

05 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	7	1	-
Setorial	11	3	-
Política	-	-	-
Bolsas	4	-	-
Internacional	2	3	-

09 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	6	1	-
Setorial	9	2	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	1	1	-

10 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	4	-
Setorial	8	6	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	5	-
Internacional	2	1	1

11 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	3	-
Setorial	9	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	-	-
Internacional	3	2	-

12 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	7	5	-
Setorial	7	5	-
Política	-	-	-
Bolsas	4	-	-
Internacional	2	4	-

13 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	5	-
Setorial	5	5	1
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	2	2	-

16 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	3	-
Setorial	5	6	-
Política	-	-	-
Bolsas	4	1	-
Internacional	1	1	-

17 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	4	-
Setorial	7	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	2	-
Internacional	-	1	-

18 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	1	4	-
Setorial	11	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	1	2	-

19 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	6	2	-
Setorial	5	7	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	2	4	-

20 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	3	9	-
Setorial	8	2	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	2	3	-

23 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	-	2	-
Setorial	6	8	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	2	-
Internacional	1	-	-

24 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	2	3	-
Setorial	7	7	-
Política	-	-	-
Bolsas	4	-	-
Internacional	2	-	-

25 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	3	-
Setorial	9	5	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	2	-
Internacional	2	1	-

26 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	5	-
Setorial	6	7	-
Política	-	-	-
Bolsas	2	2	-
Internacional	-	5	-

27 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	6	4	-
Setorial	4	3	-
Política	-	-	-
Bolsas	3	1	-
Internacional	1	2	-

30 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	4	3	-
Setorial	6	8	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	-	2	-

31 de março de 2009			
Classificação da notícia	Notícias positivas	Notícias negativas	Notícias neutras
Macroeconômica	5	6	-
Setorial	10	4	-
Política	-	-	-
Bolsas	-	4	-
Internacional	2	2	-

Referências bibliográficas

- BM&FBOVESPA. **Índice Bovespa – Ibovespa**. Disponível em: < <http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/intros/intro-sobre-a-bolsa.aspx?idioma=pt-br>>.
- Acesso em: 18/09/2011.
- CALDAS, Suely. **Jornalismo Econômico**. São Paulo: Editora Contexto, 2003.
- DOWBOR, Ladislau. **Democracia Econômica: um passeio pelas teorias**. Banco do Nordeste do Brasil – Fortaleza, 2007. 193 p.
- DUARTE, Jorges, BARROS, Antonio (orgs). **Métodos e Técnicas de Pesquisa em Comunicação**. Ed. Atlas, 2009, SP.
- FILHO, Armando Mellagi; ISHIKAWA, Sérgio. **Mercado Financeiro e de Capitais**. São Paulo: Editora Atlas, 2008.
- FONSECA, Francisco. **O Consenso Forjado – A Grande Imprensa e a Formação da Agenda Ultraliberal no Brasil**. São Paulo: Editora Hucitec, 2005.
- GILL, Rosalind. Análise de Discurso. In: Bauer, Martin Willian, GASKELL, George (org.). **Pesquisa Qualitativa com texto, imagem e som – um manual prático**. Petrópolis: Vozes, 2002
- GUJARATI, Danodar N. **Econometria Básica**. São Paulo: MAKRON Books, 2006.
- HERSCOVITZ, Heloiza Golbspan. Análise de conteúdo em jornalismo. In: LAGO, Cláudia; BENETTI, Márcia (Orgs.). **Metodologia de Pesquisa em Jornalismo**. Rio de Janeiro: Vozes, 2007. cap. 2, p.123-142.
- JUNIOR, William Eid. **Volatilidade no Mercado Brasileiro: o efeito das crises político-econômicas – um estudo de causalidade**. FGV São Paulo, 1996. Disponível em: < http://www.willameid.com.br/pdf/crises_volatilidade_bovespa.pdf>. Acesso em 10/04/2010.

KUCINSKI, Bernardo. **Jornalismo Econômico**. São Paulo: Edusp, 2007.

KRUGMAN, Paul. **A Crise de 2008 – e a Economia da Depressão**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008.

LAGO, Cláudia; BENETTI, Márcia. **Metodologia de Pesquisa em Jornalismo**. Rio de Janeiro: Ed. Vozes, 2007.

LIBERMAN, Rodrigo. **Análise dos Comportamentos de Curto Prazo e Longo Prazo dos Mercados Acionários Latino-Americanos: um estudo baseado em correlações, análise de componentes principais e cointegração**. Dissertação de mestrado. FGV São Paulo: 2007. Disponível em: <http://virtualbib.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/2067/rodrigolibermanturma2004.pdf?sequence=1>>. Acesso em 10/04/2010.

RUDGE, Luiz Fernando. **Dicionário de Termos Financeiros**. Santander Banespa: 2003.

SEVERINO, Antonio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 22ª ed. São Paulo: Cortez, 2001.

SILVA, Carlos Eduardo Lins da. **O adiantado da hora: a influência americana sobre o jornalismo brasileiro**. São Paulo: Summus, 1991. 155 p.