

RELAÇÃO ENTRE ASPECTOS MACROECONÔMICOS E OS INVESTIMENTOS EM MARKETING: UMA ANÁLISE SETORIAL E LONGITUDINAL

Bacharel/Bachelor Guilherme Henrique Máximo Rodrigues¹, Doutor/Ph.D. Evelini Lauri Morri Garcia [ORCID iD](#)², Doutor/Ph.D. Valter Afonso Vieira³

¹Universidade Estadual de Maringá - UEM, Cianorte, Paraná, Brazil. ²Universidade Estadual de Maringá, Cianorte, Paraná, Brazil. ³Universidade Estadual de Maringá, Maringá, Paraná, Brazil

Doutor/Ph.D. Evelini Lauri Morri Garcia

[0000-0003-4321-8643](https://orcid.org/0000-0003-4321-8643)

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis - PCO/UEM

Doutor/Ph.D. Valter Afonso Vieira

Programa de Pós-Graduação/Course

Programa de Pós-Graduação em Administração - PPA/UEM

Resumo/Abstract

O objetivo deste artigo é analisar a relação entre aspectos macroeconômicos e os investimentos em marketing de empresas brasileiras. A amostra do estudo é formada por 183 empresas brasileiras de capital aberto cujos dados financeiros são trimestrais, referentes ao período de 2010 a 2020 e coletados por meio da plataforma Economática. As informações macroeconômicas foram obtidas no IpeaData e na plataforma de dados da Fundação Getúlio Vargas. Os dados foram utilizados para testar os modelos teóricos por meio de regressão de dados em painel com efeitos fixos. Os resultados indicam que o PIB, os juros e a confiança do consumidor estão relacionados positivamente e o câmbio e o desemprego apresentaram relação negativa com os investimentos em marketing, mas que a efetividade dessas relações é distinta entre os vários setores. As análises demonstram que as decisões quanto ao nível de investimentos e de ampliação dos investimentos em marketing dependem das condições macroeconômicas indicando os contextos exercem influência no tratamento discricionário do orçamento de marketing.

Modalidade/Type

Iniciação Científica / Undergraduate Paper

Área Temática/Research Area

Contabilidade Financeira e Finanças (CFF) / Financial Accounting and Finance



RELAÇÃO ENTRE ASPECTOS MACROECONÔMICOS E OS INVESTIMENTOS EM MARKETING: UMA ANÁLISE SETORIAL E LONGITUDINAL

Resumo

O objetivo deste artigo é analisar a relação entre aspectos macroeconômicos e os investimentos em marketing de empresas brasileiras. A amostra do estudo é formada por 183 empresas brasileiras de capital aberto cujos dados financeiros são trimestrais, referentes ao período de 2010 a 2020 e coletados por meio da plataforma Economática. As informações macroeconômicas foram obtidas no IpeaData e na plataforma de dados da Fundação Getúlio Vargas. Os dados foram utilizados para testar os modelos teóricos por meio de regressão de dados em painel com efeitos fixos. Os resultados indicam que o PIB, os juros e a confiança do consumidor estão relacionados positivamente e o câmbio e o desemprego apresentaram relação negativa com os investimentos em marketing, mas que a efetividade dessas relações é distinta entre os vários setores. As análises demonstram que as decisões quanto ao nível de investimentos e de ampliação dos investimentos em marketing dependem das condições macroeconômicas indicando os contextos exercem influência no tratamento discricionário do orçamento de marketing.

Palavras-chave: Investimentos; Marketing; Macroeconomia.

1. Introdução

As condições macroeconômicas impactam o desempenho e a posição competitiva das empresas, levando os gestores das firmas a se preocuparem em reconhecer e antever esse cenário para gerenciar as estratégias de investimentos (Andrade & Melo, 2016). Em um cenário de recessão econômica, por exemplo, as políticas de investimentos das empresas precisam ser revistas e adaptadas em prol do equilíbrio dos fluxos de caixa presentes e futuros (Fonseca, Santos, Pereira, & Camargos, 2018). A estratégia de investimentos em marketing gera vantagem competitiva porque constroem ativos intangíveis (por exemplo, marca, carteira de clientes, fidelidade etc.) que impulsionam a perenidade das empresas (Srivastava, Shervani, & Fahey, 1998). Ao diferenciar os produtos e serviços perante os concorrentes, os ativos intangíveis de marketing criam valor (Francischetti, Galeano, Prado, & Bertassi, 2013) posicionando a empresa perante o mercado consumidor e financeiro (Sacui & Dumitru, 2014).

Os gestores de marketing justificam os recursos para investimentos indicando os efeitos que essas estratégias gerarão nos ativos de marketing e, conseqüentemente, nos resultados econômicos e financeiros da firma (Francischetti *et al.*, 2013). Por um lado, as estratégias de investimento em marketing deveriam estar alinhadas com as condições macroeconômicas, pois a alocação de recursos visa gerar vantagens econômicas a partir das condições presentes no mercado (Sacui & Dumitru, 2014). Por outro lado, pode ocorrer manipulação da intensidade dos investimentos em marketing como uma forma de gerenciamento de resultados, pois a redução das despesas tende a aumentar o lucro de modo “mascarado” (Mizik, 2010).

Há evidências empíricas da associação entre as condições macroeconômicas (e.g. juros, inflação, câmbio) e o lucro das empresas. Por exemplo, estudos anteriores demonstraram uma relação negativa entre a taxa de juros praticada no mercado e os lucros das empresas, visto que quanto maiores as taxas de juros, mais as empresas incorreram



em despesas financeiras (Fonseca *et al.*, 2018). A inflação também se relaciona negativamente com os lucros das empresas, pois aumenta os custos de produção (Guerra & Ornellas, 2014). Há uma relação negativa entre o câmbio e os resultados das empresas, porque a perda de valor cambial da moeda doméstica faz com que insumos importados fiquem mais caros, acarretando maiores custos e redução do resultado, beneficiando apenas empresas exportadoras (Leite, Costa, & Monte, 2012).

Partindo do pressuposto de que o resultado econômico das empresas sofre influência das variáveis macroeconômicas (Pandini *et al.*, 2018), as evidências empíricas demonstradas pelos estudos anteriores sugerem que o cenário macroeconômico pode ser um determinante das estratégias de investimentos de marketing porque afetam o desempenho das empresas (Francischetti *et al.*, 2013). Contudo, pouco se sabe como as variáveis macroeconômicas afetam investimentos como variável de resultado. Estudos anteriores discutiram como a intensidade dos investimentos em marketing é gerenciada no curto prazo, muitas vezes sofrendo interrupções ou bruscas reduções, com a finalidade de evitar a alocação de despesas na demonstração de resultados para sustentar lucros que atendam as expectativas dos investidores (Mizik, 2010). Entretanto, permanece uma incógnita como os aspectos macroeconômicos afetam a intensidade dos investimentos em marketing das empresas.

O objetivo do presente estudo é analisar a relação entre aspectos macroeconômicos e os investimentos em marketing de empresas brasileiras. Os aspectos macroeconômicos analisados contemplam PIB, taxa de juros, câmbio, inflação, desemprego e consumo, pois são as principais condições da economia nacional que afetam as estratégias de orçamento financeiro das empresas (Fonseca *et al.*, 2018, Pochmann, 2015, Vasconcelos, Gonçalves, & Medeiros, 2014).

Os resultados demonstram que o PIB, os juros e a confiança do consumidor estão relacionados positivamente com os investimentos em marketing, enquanto o câmbio e o desemprego apresentaram relação negativa com os investimentos em marketing. Este estudo gera contribuições pois demonstra que o orçamento de marketing é gerenciado conforme as condições da economia nacional indicando que a constância necessária para esse investimento não ocorre em alguns contextos. Sob a teoria da miopia do marketing, esta pesquisa contribui ao analisar como as condições macroeconômicas afetam as decisões dos gestores e se tornam uma oportunidade para o gerenciamento de lucros por meio dos investimentos em marketing.

2. Referencial Teórico

2.1 Investimentos em marketing

Os investimentos em marketing criam e mantêm ativos baseados no mercado para gerar valor para a empresa (McIlkenny & Persaud, 2017). A criação de valor pelas firmas passa pela geração de lucros, permitindo que os atuais investidores se beneficiem de um retorno econômico maior que o custo de capital e que potenciais investidores possam perceber como a firma será capaz de gerar benefícios econômicos futuros (Francischetti *et al.*, 2013). Assim, o valor de mercado da empresa depende do seu desempenho, das perspectivas de crescimento e da sustentabilidade dos lucros futuros que podem ser influenciados pelo marketing (Rust, Ambler, Carpenter, Kumar, & Srivastava, 2004).

Há uma relação positiva entre os investimentos de marketing e o valor de mercado da empresa (McIlkenny & Persaud, 2017). Isso ocorre porque os investimentos em marketing posicionam a empresa perante o mercado consumidor e também sinaliza



qualidade da gestão, aumentando a confiança dos investidores (Bae, Kim, & Oh, 2017). Tais investimentos geram atributos físicos, intangíveis, organizacionais e humanos (p.ex. marca, relacionamento com o canal, parceiros, fidelidade do cliente etc.) influenciando as escolhas dos clientes, partes interessadas e, conseqüentemente, o valor de mercado da empresa (Sacui & Dumitru, 2014).

O planejamento estratégico de uma empresa está vinculado com a análise das necessidades dos clientes e dos fatores que vão influenciar o consumo, formulando cenários e determinando formas de configurar os seus recursos que não deveriam se moldar apenas no presente (Mizik, 2010). As empresas realizam investimentos estimando efeitos principalmente no longo prazo (Markovitch, Huang, & Ye, 2020). Contudo, os investimentos em marketing também visam efeitos no curto prazo, materializado principalmente pelas promoções de vendas, que geram aumento das receitas (Agnihotri & Bhattacharya, 2021), atraindo clientes com a finalidade de aumentar a lucratividade de curto prazo (Rust *et al.*, 2004).

Independente do espaço temporal que ocorre entre a realização dos investimentos em marketing e a efetividade dos efeitos financeiros, a intensidade desses investimentos se caracteriza como um indicador de que a empresa está comprometida com a geração de futuros fluxos de caixa, sinalizando proatividade e adaptação às adversidades para aumentar o desempenho financeiro (Bae *et al.*, 2017). Entretanto, o investimento em marketing é caro para uma empresa, além de muito arriscado, acentuando o risco quando se encontra em um ambiente adverso. Portanto, o desempenho das firmas é dependente da capacidade dos gestores em aplicar seus investimentos e buscar manter sua estabilidade financeira (Bae *et al.*, 2017).

2.2 Redução nos Investimentos em Marketing (gestão míope de marketing)

Os gestores detêm mais informações da empresa em comparação aos investidores. De posse dessas informações, os gestores precisam equilibrar resultados presentes e futuros, enquanto os investidores tendem a priorizar resultados no curto prazo (Mizik & Jacobson, 2007). Por causa dessa assimetria de informação, há pressões para que as empresas gerem lucros imediatos e, quando as condições levam a um desempenho inferior, os gestores podem buscar meios para forjar lucros para atender expectativas dos *stakeholders* (Agnihotri & Bhattacharya, 2021).

Quando a manipulação dos resultados contábeis ocorre por meio de atividade real buscando meios para alavancar lucros, ou seja, uma redução nos investimentos em marketing, é reconhecida como um comportamento de gestão míope (Mizik, 2010). Apesar dessas diversas formas de manipulação dos resultados por meio de atividades reais, a prática mais comum de gestão míope é a redução de investimentos que gerarão alavancagem financeira no longo prazo (Wang & Lou, 2020). Os investimentos em marketing são os principais candidatos a essas reduções, visto que grande parte das atividades de marketing demanda investimentos ao longo de muito tempo para construir ativos baseados em mercado. Ao reduzir investimentos em marketing em um certo período, menos despesas são registradas nos relatórios contábeis desse exercício, o que faz o lucro de curto prazo aumentar. Com a redução dos investimentos, os investidores desavisados podem precificar as ações utilizando como base os lucros que foram inflados por meio da redução de despesas (Agnihotri & Bhattacharya, 2021).

A gestão míope pode obter alguma vantagem no curto prazo manipulando as percepções dos investidores. Entretanto, essa prática gerencial tem potencial de gerar

redução no desempenho da firma no longo prazo (Stein, 1989) pois se espera uma contração na performance futura visto que as atividades de marketing afetam ativos intangíveis principalmente no longo prazo, após investimentos contínuos e consistentes ao longo de diversos anos (Mizik, 2010). Devido as possíveis práticas de gerenciamento de resultados, os lucros no curto prazo não são informações preditivas do desempenho futuro, por isso, a redução nos investimentos em marketing continua sendo amplamente utilizada enquanto os investidores não conseguem estimar prontamente os resultados futuros das decisões gerenciais presentes (Mizik & Jacobson, 2007). Diante desse contexto problemático, um planejamento gerencial de investimentos alinhado às condições macroeconômicas pode ser mais assertivo na alocação dos recursos disponíveis.

2.3 Hipóteses

2.3.1 *Relação entre o PIB e os investimentos em marketing*

A análise do PIB é útil na definição das estratégias de investimentos pelas empresas. Uma diminuição do PIB, por sua vez, significa estagnação ou recessão econômica, aumentando os riscos, as incertezas e dificultando o acesso das empresas aos recursos (Paulo & Mota, 2019). Uma alta no PIB significa expansão da economia e elevação da riqueza, gerando diminuição no risco dos investimentos. Um alto volume de riqueza em circulação pode impulsionar os investimentos em marketing, causando efeitos no desempenho da empresa no curto e no longo prazo (Sacui & Dumitru, 2014).

É comum investimentos em momentos de alta do PIB pois, como a produção gera riqueza, os indivíduos têm mais recursos, sendo uma condição que impulsiona o consumo e pode gerar maior produtividade especialmente aos investimentos em marketing (Rust *et al.*, 2004). A existência de maior riqueza em circulação na economia também melhora as perspectivas de futuro, tornando o ambiente de investimentos menos arriscado (Caetano & Silva, 2019). Portanto, presumimos que quando há aumento do PIB são maiores os investimentos em marketing porque as firmas se sentem mais seguras para executar estratégias voltadas para as novas tendências de consumo e manter investimentos para desenvolver novos recursos para a firma no futuro (Patel, Feng, & Guedes, 2021).

H₁: Existe uma relação positiva entre o PIB e os investimentos em marketing.

2.3.2 *Relação entre os juros e os investimentos em marketing*

Quando a taxa de juros (SELIC) está baixa, os custos dos empréstimos ficam menores, facilitando o acesso ao crédito e incentivando as empresas e famílias a consumirem mais. Nesse contexto, o consumo naturalmente tende a aumentar (Andrade & Melo, 2016), porque os consumidores podem acessar recursos financeiros mais facilmente (Barbosa & Nogueira, 2018) sendo necessários menores esforços para obter novos clientes ou manter os atuais.

Em contrapartida, quando a taxa de juros está alta, se encarece o acesso ao crédito (Fonseca *et al.*, 2018). O encarecimento dos custos do crédito com empréstimos e financiamentos aumenta o nível de endividamento. Consequentemente, o endividamento impulsiona a queda no consumo, eleva o custo do dinheiro, desestimula a contratação de empréstimos e reduz a circulação de dinheiro na economia (Fonseca *et al.*, 2018). Em um momento de alta de juros, com queda do consumo e aumento do custo de empréstimos e financiamentos (Pontel *et al.*, 2020), esperamos que as empresas ampliem os

investimentos em marketing para garantir a demanda para seus produtos e serviços e, conseqüentemente, sua sobrevivência no mercado. Esperamos essa relação porque a manipulação dos investimentos em marketing necessita da identificação dos fatores que influenciam as escolhas do consumidor (Patel *et al.*, 2021).

H₂: *Existe uma relação positiva entre a taxa de juros e os investimentos em marketing.*

2.3.3 Relação entre o câmbio e os investimentos em marketing

A variabilidade da taxa de câmbio pode gerar duas situações: (i) a depreciação cambial (aumento da taxa de câmbio), em que são necessárias mais unidades da moeda doméstica para aquisição da moeda estrangeira, ou (ii) a apreciação (redução da taxa de câmbio), em que é possível a compra de uma unidade de moeda estrangeira com menos moedas domésticas (Barbosa & Nogueira, 2018). A apreciação cambial reduz a rentabilidade das empresas porque a produção doméstica se torna mais vulnerável à concorrência global. Com a valorização da moeda nacional frente à moeda estrangeira, as importações se tornam mais baratas diminuindo as barreiras para a competitividade global (Mattei & Scaramuzzi, 2016).

Com a valorização da moeda local, esperamos que as firmas reduzam os investimentos em marketing, não respondendo às pressões dos concorrentes externos e também internos, pois há facilidade de importação. A política cambial é legitimada pela busca de uma taxa competitiva para proteger e desenvolver as firmas nacionais frente a concorrência global (Mattei & Scaramuzzi, 2016). Em relação a circulação de dinheiro na economia, mesmo que a demanda por crédito do setor privado seja doméstica, as instituições financeiras podem estar captando recursos externos e os repassando. Sendo assim, a estratégia de investimento da firma pode ser impactada pelo câmbio de forma direta ou indireta, visto que a empresa demanda crédito para financiar os seus projetos de investimentos para se manterem no mercado (Carneiro, Salles, & Yen Hon Wu, 2006). Na apreciação, com uma queda na taxa cambial ocorre aumento da competitividade e concorrência (Combey & Togbenou, 2017), e as empresas seguem tendências do ambiente econômico para manipular os investimentos em marketing (Mizik, 2010).

H₃: *Existe uma relação negativa entre a taxa de câmbio (apreciação) e os investimentos em marketing.*

2.3.4 Relação entre a inflação e os investimentos em marketing

O aumento na inflação diminui o nível de atividade das empresas (Leite *et al.*, 2012) porque a perda do poder aquisitivo da moeda faz com que os preços de mercado se elevem (Zschornack, Oliveira, & Souza, 2020). O aumento da inflação reduz a rentabilidade e aumenta o endividamento das empresas. Ademais, os custos de produção ficam mais caros e conseqüentemente o preço de venda também (Fonseca *et al.*, 2018). Esperamos que os investimentos em marketing possivelmente serão reduzidos em um ambiente inflacionário com a justificativa de equilibrar fluxos de caixa no curto prazo e garantir a perenidade do negócio (Stein, 1989). Existe a tendência de o departamento de marketing ser pressionado para reduzir orçamentos, dado que ao enfrentar restrições financeiras, é comum que existam reduções das inovações dos produtos ou serviços (Palomino-Tamayo, Timana, & Cerviño, 2020).

H₄: *Existe uma relação negativa entre a inflação e os investimentos em marketing.*

2.3.5 *Relação entre a taxa de desemprego e os investimentos em marketing*

A taxa de desemprego mostra a relação entre o número de pessoas desempregadas e as pessoas que estão economicamente ativas. Normalmente, a taxa de desemprego é resultado da queda da demanda de produtos ou serviços ofertados da empresa contratante e não do custo elevado dos salários dos funcionários (Barbosa & Nogueira, 2018). O aumento da taxa de desemprego causa o sentimento de incerteza quanto ao desempenho econômico dentro das famílias, afetando as suas decisões de consumo, optando por proteger os seus recursos e evitando o consumo de produtos ou serviços não essenciais e também racionando os essenciais, desaquecendo a circulação de riquezas na economia (Pandini *et al.*, 2018). Tal cenário faz com que as políticas fiscais e expansionistas atuem para reduzir o desemprego e aumentar o consumo (Pontel *et al.*, 2020).

Quando a taxa de desemprego aumenta, ocorre menor circulação de renda na economia e menor consumo, afetando a produção e rentabilidade das empresas (Barbosa & Nogueira, 2018). Com o aumento da taxa de desemprego há redução dos resultados da empresa, evidenciando um cenário de incertezas (Barbosa & Nogueira, 2018). Esperamos que essa incerteza dificulte os investimentos em marketing, pois são considerados discricionários e podem ser reduzidos para que em momentos de crises econômicas a empresa mantenha resultados elevados (Mizik, 2010).

H₅: *Existe uma relação negativa entre a taxa de desemprego e os investimentos em marketing.*

2.3.6 *Relação entre a confiança do consumidor e os investimentos em marketing*

O índice de confiança do consumidor (ICC-FGV-Ibre) demonstra o comportamento dos consumidores quanto à satisfação e intenção de consumir considerando o cenário econômico atual e futuro (Ternus & Oliveira, 2017). Quanto maior esse índice, mais a população brasileira está confiante com a economia tornando-se mais disposta ao consumo de bens e serviços. O índice de confiança do consumidor indica, portanto, como os agentes percebem aspectos econômicos presentes e futuros e ajustam suas práticas de consumo (Hofmann, 2012).

Os consumidores têm capacidade de analisar o contexto econômico para planejar as práticas de consumo. Contudo, os consumidores também reagem às oscilações emocionais, sociais ou crises políticas (Caetano & Silva, 2019). Em vista dessa seara de influências, o marketing pode influenciar as atitudes e percepções do cliente, bem como as suas avaliações, como a satisfação do cliente, lealdade, preferência e intenção de compra (Rust *et al.*, 2004). O marketing constrói ativos que se relacionam com o consumidor e que contribuem com o valor da empresa (Rust *et al.*, 2004). Em virtude da existência de um cenário em constante evolução e inserção de novos concorrentes, os clientes se tornam cada vez mais exigentes. Para atuar nesse cenário competitivo, investimentos em qualidade no atendimento oportunizam o crescimento da organização, melhora da imagem, fortalecimento da marca e expansão da carteira de clientes. Portanto, trata-se de um posicionamento estratégico para o crescimento da empresa, visto que a ampliação da base de clientes resulta em melhores resultados econômicos e financeiros (Costa, Santana, & Trigo, 2015). Espera-se que quanto maior o índice de confiança do consumidor (e.g. mais os consumidores estiverem satisfeitos e intencionados em manter ou aumentar o seu consumo), as empresas realizarão mais investimentos em marketing, pois é factível que os concorrentes também apliquem estratégias mais agressivas de

vendas para aproveitar a oportunidade que o cenário representa para alavancar receitas e lucros (Ternus & Oliveira, 2017).

H_6 : *Existe uma relação positiva entre a confiança do consumidor e os investimentos em marketing.*

3. Procedimentos Metodológicos

3.1 Amostra e Dados

A amostra do estudo contava inicialmente com 297 empresas de capital aberto listadas na B3 no período de 2010 a 2020, sem incluir as instituições financeiras e seguradoras pois essas empresas apresentam estrutura patrimonial e operacional diferenciada das demais firmas, evitando distorções nos resultados. Da amostra inicial foram eliminadas 16 firmas que atuam como *holdings* e 98 empresas por ausência de dados ou recente constituição ou listagem na B3, perfazendo a amostra final de 183 empresas.

Tabela 1. Amostra do estudo

Setor	Quantidade de Empresas	Percentual
Bens industriais	42	22,95%
Comunicações	3	1,64%
Consumo cíclico	66	36,07%
Consumo não cíclico	20	10,93%
Materiais básicos	22	12,02%
Petróleo, gás e biocombustíveis	10	5,46%
Saúde	16	8,74%
Tecnologia da informação	4	2,19%
Total	183	100,00%

Os dados correspondem aos índices longitudinais macroeconômicos obtidos da base de dados econômicos e financeiros do IpeaData e as informações financeiras das empresas foram acessados por meio da plataforma Economática. Todos os dados são trimestrais e formam um painel com 8.976 dados ano-empresa configurando uma base de dados longitudinal.

3.2 Mensuração das Variáveis

3.2.1 Variável Dependente

A variável dependente é a intensidade dos investimentos de marketing que relata o volume de recursos alocados nas atividades de marketing que contribuem com os lucros no curto prazo e longo prazo (Rust *et al.*, 2004). Portanto, a variável de intensidade dos investimentos em marketing mede o comportamento dos investimentos em marketing, o qual é realizado para gerar valor para a empresa (Francischetti *et al.*, 2013) sendo determinado pelas estratégias orçamentárias e gerenciais das firmas (Mizik, 2010).

Segundo as normas contábeis, os investimentos em marketing devem ser registrados nas demonstrações de resultado como despesas (Srinivasan & Ramani, 2019). Normalmente, a demonstração do resultado e as notas explicativas não identificam especificamente os gastos com marketing. Diante dessa limitação, o construto da intensidade dos investimentos em marketing foi representado por meio de uma *proxy* construída com a soma das despesas de vendas, gerais e administrativas. Essa *proxy* foi utilizada em estudos anteriores e é aceita porque contém elementos direta ou

indiretamente relacionados aos investimentos em marketing (e. g., gastos com propaganda, promoções, pesquisa e desenvolvimento etc.) (Luo, 2008; Mizik, 2010).

Neste estudo, a intensidade dos investimentos de marketing sob a perspectiva absoluta (estática) e de variabilidade (dinâmica) foram analisadas. Na forma estática utilizamos a *proxy* dos gastos de marketing de um trimestre ponderados pelo ativo total registrado do mesmo trimestre (Garcia, Vieira, & Borges, 2022). Na forma dinâmica, o índice da intensidade dos investimentos em marketing de um trimestre é comparado ao índice do mesmo trimestre do ano anterior para medir a variação nesses investimentos.

3.2.2 Variáveis Predictoras e Covariáveis

As variáveis predictoras são distintos aspectos macroeconômicos representados por índices amplamente aceitos no ambiente econômico e disponibilizados por órgãos vinculados ao governo federal (IpeaData) e instituições de pesquisa (Fundação Getúlio Vargas). Para representar o cenário macroeconômico brasileiro, utilizamos o 1) PIB, que indica a riqueza acumulada do país; 2) os juros, representados pela taxa básica de juros do país (Selic); 3) o câmbio, evidenciado pelo preço do dólar em unidades do real; 4) a inflação, sendo o nível de preços geral da economia medido pelo IGPM; 5) o desemprego, que retrata a relação entre o número de pessoas desempregadas e as pessoas economicamente ativas; e, 6) a confiança do consumidor (ICC-FGV), que exprime o comportamento dos consumidores. Todos os índices utilizados no estudo têm referência trimestral (ver Tabela 2).

Utilizamos covariáveis para controlar os efeitos de outras condições que podem interferir na intensidade dos investimentos em marketing. Essas covariáveis são: (a) lucratividade, que mede quanto eficiente a empresa é em gerar lucros; (b) giro do ativo, para verificar a capacidade da empresa em utilizar o seu patrimônio para gerar receitas de vendas; (c) crescimento das vendas, que é um indicador de crescimento da empresa; (d) *cash holding*, que representa a política financeira da firma; (e) endividamento, que constata quantos recursos são provenientes do capital de terceiros; (f) *market-to-book*, que indica o risco de valor da firma e (g) tamanho, dado que empresas maiores tem mais capacidade de investir em marketing. A Tabela 2 indica a mensuração das covariáveis.

Tabela 2. Mensuração das variáveis

Variável	Mensuração	Tipo	Dados	Referências
Intensidade de Marketing	<i>Proxy</i> das despesas de vendas, gerais e administrativas trimestral ponderado pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Dependente	Fato Relevante	Garcia <i>et al.</i> (2022), Palomino–Tamayo <i>et al.</i> (2020), Markovitch <i>et al.</i> (2020)
Intensidade de Marketing (Variação)	Variação trimestral do <i>proxy</i> das despesas de vendas, gerais e administrativas trimestral ponderado pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Dependente	Fato Relevante	
PIB	PIB R\$ (Milhões) do trimestre t	Independente	Economática	Barbosa & Nogueira (2018)
Juros	Selic fixada pelo Copom (% a.a.) do trimestre t	Independente	Economática	Pontel <i>et al.</i> (2020)
Câmbio	Variação da taxa de câmbio R\$ / US\$ do trimestre t em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Independente	Economática	Fonseca <i>et al.</i> (2018)
Inflação	Variação do IGPM (% a.m.) do trimestre t em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Independente	Economática	Zschornack <i>et al.</i> (2020)

Desemprego	Varição trimestral da taxa de desemprego (% a.m.) do trimestre t	Independente	Economática	Barbosa & Nogueira (2018)
Confiança do Consumidor	Índice de confiança do consumidor do trimestre t	Independente	Economática	Oliveira & Carneiro (2015)
Return on Assets (ROA)	Lucro líquido do trimestre dividido pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Controle	Economática	Markovitch <i>et al.</i> (2020), Francischetti <i>et al.</i> (2013)
Giro do Ativo	Razão entre a receita líquida do trimestre e o ativo total no encerramento do trimestre t	Controle	Economática	Barbosa & Nogueira (2018)
Crescimento	Varição percentual das receitas do trimestre t em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Controle	Economática	Palomino–Tamayo <i>et al.</i> (2020), Markovitch <i>et al.</i> (2020)
Cash Holding	Caixa e equivalentes de caixa ponderados pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Controle	Economática	Martínez-Sola, García-Teruel, & Martínez-Solano (2013)
Endividamento	Passivo total ponderado pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Controle	Economática	Fonseca <i>et al.</i> (2018), Francischetti <i>et al.</i> (2013)
Market-to-Book	Valor de mercado dividido pelo patrimônio líquido no encerramento do trimestre t	Controle	Economática	Bae <i>et al.</i> (2017)
Tamanho	Logaritmo natural do ativo total no encerramento do trimestre t	Controle	Economática	Serafini & Sheng (2011), Bae <i>et al.</i> (2017), Palomino-Tamayo <i>et al.</i> (2020)

3.3 Equação da regressão com dados em painel

Utilizamos regressão de dados em painel com efeitos fixos para estimar a relação entre os aspectos macroeconômicos e os investimentos em marketing. (Equação 1).

$$Marketing_{it} = \psi_0 + \psi_1 PIB_{it} + \psi_2 Juros_{it} + \psi_3 \Delta Câmbio_{it} + \psi_4 \Delta Inflação_{it} + \psi_5 \Delta Desemprego_{it} + \psi_6 Confiança\ do\ consumidor_{it} + \psi Controles + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Em que: $Marketing_{it}$ é a variável dependente que representa os investimentos em marketing da firma i no trimestre t . PIB_{it} é a riqueza acumulada do país no trimestre t . $Juros_{it}$ é a taxa média da SELIC no trimestre t . $Câmbio_{it}$ é a quantidade de reais para adquirir uma unidade de dólar americano no trimestre t . $Inflação_{it}$ é o aumento dos preços de uma economia, medido pelo índice IGP-M no trimestre t . $Desemprego_{it}$ é a relação entre o número de pessoas desempregadas e as pessoas que estão economicamente ativas do país no trimestre t . $Confiança\ do\ consumidor_{it}$ é o índice de comportamento do consumidor brasileiro quanto a satisfação e intenção de consumir no trimestre t . $Controles$ medem o ROA, giro do ativo, crescimento, *cash holding*, endividamento, *Market-to-book* e tamanho da companhia i no trimestre t .

Os dados da amostra da pesquisa estão em um painel curto ($N > T$) e podem conter problemas de heterocedasticidade e autocorrelação serial. Utilizamos erros padrões clusterizados por firma para superar esses problemas. Todas as variáveis numéricas contínuas foram winsorizadas a 1% para suprimir os efeitos de possíveis *outliers*.

4. Resultados

A Tabela 3 apresenta a matriz de correlação da amostra e a estatística descritiva correspondente a cada variável do estudo. A variável intensidade de marketing está correlacionada positivamente com juros ($r=0,04$, $p<0,001$), inflação ($r=0,03$, $p<0,05$), ROA ($r=0,02$, $p<0,05$), giro do ativo ($r=0,61$, $p<0,001$), endividamento ($r=0,06$, $p<0,001$) e market-to-book ($r=0,23$, $p<0,001$) e negativamente com PIB ($r=-0,02$, $p<0,1$), câmbio ($r=-0,03$, $p<0,01$), cash holding ($r=-0,09$, $p<0,001$) e tamanho ($r=-0,30$, $p<0,001$). A variável variação da intensidade de marketing está correlacionada positivamente com juros ($r=0,05$, $p<0,001$), inflação ($r=0,03$, $p<0,01$), giro do ativo ($r=0,05$, $p<0,001$), crescimento ($r=0,09$, $p<0,001$) e endividamento ($r=0,02$, $p<0,1$) e negativamente com câmbio ($r=-0,05$, $p<0,001$), ROA ($r=-0,07$, $p<0,001$), *cash holding* ($r=-0,03$, $p<0,05$), *market-to-book* ($r=-0,04$, $p<0,01$) e tamanho ($r=-0,03$, $p<0,01$).

Utilizamos a equação 1 como base para a aplicação do modelo econométrico. A Tabela 4 apresenta a relação entre aspectos macroeconômicos e os investimentos em marketing. Destacamos que o teste de robustez dos modelos estatísticos não se mostrou significativo para as análises individuais do setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis e por isso não aprofundamos a discussão dos resultados para este setor. Não realizamos análises específicas para os setores de Comunicação e de Tecnologia da Informação porque a amostra contém poucas empresas em cada um desses setores (3 e 4, respectivamente).

A hipótese H_1 propõe uma relação positiva entre o PIB e os investimentos em marketing. Os resultados indicam que, considerando amostra completa, o PIB tem uma relação positiva com a intensidade dos investimentos em marketing ($\psi=0,00$, $p<0,05$). A análise por setor demonstra a mesma relação positiva do PIB e da intensidade dos investimentos em marketing para as empresas do setor de bens industriais ($\psi=0,00$, $p<0,05$), materiais básicos ($\psi=0,00$, $p<0,1$) e saúde ($\psi=0,00$, $p<0,1$). As empresas dos setores de consumo cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$) e consumo não cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$) não apresentaram influência significativa. Esses resultados sustentam parcialmente H_1 .

A hipótese H_2 propõe uma relação positiva entre os juros e os investimentos em marketing. Os resultados demonstraram que há uma relação positiva entre os juros e a intensidade dos investimentos em marketing ($\psi=0,04$, $p<0,001$) na amostra completa. A análise por setores indica que as empresas do setor de bens industriais ($\psi=0,05$, $p<0,05$) e de saúde ($\psi=0,06$, $p<0,05$) apresentam comportamento semelhante. Não foram encontrados efeitos significativos para empresas dos setores de consumo cíclico ($\psi=0,03$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=0,02$, $p=n.s.$) e materiais básicos ($\psi=0,01$, $p=n.s.$). Esses resultados sustentam parcialmente H_2 .

A hipótese H_3 propõe uma relação negativa entre o câmbio e os investimentos em marketing. Os resultados relataram que o câmbio tem relação positiva com a intensidade dos investimentos em marketing no setor de bens industriais ($\psi=0,00$, $p<0,1$). A análise dos efeitos da amostra total ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) e das empresas do consumo cíclico ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) não indicaram efeito significativo. Esses resultados não sustentam H_3 .

Tabela 3. Matriz de correlação e estatística descritiva

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)
(1) Intens. Inv. Marketing	1,00														
(2) Var. Intens. Inv. Mkt	0,12***	1,00													
(3) PIB	-0,02↓	-0,01	1,00												
(4) Juros	0,04***	0,05***	-0,47***	1,00											
(5) Câmbio	-0,03**	-0,05***	0,34***	-0,18***	1,00										
(6) Inflação	0,03*	0,03**	-0,20***	0,30***	0,20***	1,00									
(7) Desemprego	-0,01	-0,01	0,06***	0,47***	0,15***	-0,20***	1,00								
(8) Confiança Consumidor	0,01	0,00	-0,75***	-0,08***	-0,39***	0,08***	-0,65***	1,00							
(9) ROA	0,02*	-0,07***	-0,08***	-0,02	-0,06***	-0,01	-0,05***	0,11***	1,00						
(10) Giro do Ativo	0,61***	0,05***	-0,07***	0,03**	-0,05***	0,02	-0,03**	0,07***	0,22***	1,00					
(11) Crescimento Vendas	0,01	0,09***	-0,11***	-0,07***	-0,06***	-0,03**	-0,12***	0,17***	0,23***	0,15***	1,00				
(12) Cash Holding	-0,09***	-0,03*	-0,03**	-0,00	0,03**	-0,05***	0,04**	0,03*	0,20***	0,05***	0,03*	1,00			
(13) Endividamento	0,06***	0,02↓	0,12***	-0,07***	0,04***	-0,03**	0,00	-0,09***	-0,49***	-0,02*	-0,07***	-0,26***	1,00		
(14) Market-to-Book	0,23***	-0,04**	-0,01	-0,08***	-0,03**	-0,02↓	-0,05***	0,07***	0,28***	0,22***	0,12***	0,16***	-0,21***	1,00	
(15) Tamanho	-0,30***	-0,03**	0,06***	-0,04***	0,04**	-0,02↓	0,00	-0,04***	0,14***	-0,17***	0,06***	0,16***	-0,23***	0,14***	1,00
N	7.829	7.538	8.976	8.976	8.976	8.976	6.324	8.976	7.829	7.829	7.529	7.464	7.916	6.990	7.916
Média	0,04	-0,01	493.220,50	0,09	0,11	-9,13	0,09	125,53	0,00	0,19	0,09	0,08	0,71	1,81	14,52
Desvio Padrão	0,03	0,25	96.616,70	0,03	0,18	65,69	0,16	25,43	0,03	0,13	0,32	0,07	0,49	2,23	1,91
Mínimo	0,00	-0,56	311.651,60	0,02	-0,23	-435,00	-0,11	85,53	-0,11	0,02	-0,64	0,00	0,16	-1,39	6,75
Máximo	0,14	0,77	685.479,80	0,14	0,62	63,00	0,39	164,42	0,06	0,57	1,10	0,29	2,66	9,48	20,74

Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05, ↓ sig. < 0,1.

Tabela 4. Relação entre aspectos macroeconômicos e a intensidade dos investimentos em marketing

VD: Intensidade dos Investimentos em Marketing	Todos os Setores		Bens Industriais		Consumo Cíclico		Consumo Não Cíclico		Materiais Básicos		Petr., Gás e Biocomb.		Saúde	
Variáveis Preditoras	Coef.	T	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
PIB	0,00*	2,25	0,00*	2,06	0,00	1,35	0,00	-1,23	0,00↓	1,96	-0,00	-1,42	0,00↓	2,08
Juros	0,04***	3,54	0,05*	2,05	0,03	1,51	0,02	1,38	0,01	0,33	-0,03	-0,50	0,06*	2,24
Câmbio	-0,00	-0,20	0,00↓	1,76	-0,00	-0,08	0,00	0,27	-0,00	-0,55	-0,01	-1,36	-0,00	-0,75
Inflação	0,00	0,80	0,00	0,08	0,00	0,73	-0,00	-0,82	0,00	1,39	0,00	0,99	-0,00	-0,48
Desemprego	-0,00	-0,78	0,00	0,76	-0,01↓	-1,70	-0,00	-0,35	0,00	0,15	0,02↓	1,89	-0,01*	-2,32
Confiança do Consumidor	0,00*	2,17	0,00	1,42	0,00	0,35	0,00	0,52	0,00	1,70	0,00	1,36	-0,00	-0,31
Covariáveis														
ROA	-0,10***	-4,36	-0,11	-1,64	-0,14***	-4,58	-0,04*	-2,65	0,03	-1,22	-0,07	-1,50	-0,27***	-4,01
Giro do Ativo	0,11***	7,93	0,07***	3,56	0,15***	7,74	0,14***	5,57	0,04*	2,81	0,16***	6,00	0,16***	4,65
Crescimento	-0,00↓	-1,74	-0,00	-0,59	-0,00	-1,53	-0,00*	-2,66	0,00	0,25	-0,00	-0,69	0,01	0,69
Cash Holding	-0,01	-1,53	-0,01	-1,04	-0,02	-1,21	0,00	0,19	-0,01	-1,10	-0,01	-0,42	-0,01	-0,67
Endividamento	0,00	0,81	0,00	0,83	-0,00	-1,07	0,01*	2,76	-0,01*	-2,43	0,00	0,79	-0,01	-0,94
Market-to-Book	-0,00	-0,90	0,00	0,60	-0,00	-1,59	-0,00	-0,81	0,00	0,76	0,00	0,39	0,00	0,95
Tamanho	-0,01***	-4,93	-0,01**	-3,26	-0,00↓	-1,90	-0,01	-1,47	-0,00	-1,58	-0,01*	-2,29	-0,01	-1,06
Constante	0,11***	4,86	0,14**	2,85	0,06*	2,28	0,12↓	1,95	0,06	1,69	0,17↓	2,05	0,11	1,02
N	5.032		1.143		1.866		563		658		279		335	
Teste F	16,67***		5,09***		18,57***		42,86***		7,91***		0,00		3785,93***	
R ²														
<i>Within</i>	0,30		0,20		0,35		0,50		0,19		0,57		0,60	
<i>Between</i>	0,29		0,52		0,46		0,26		0,40		0,57		0,72	
<i>Overall</i>	0,29		0,40		0,44		0,27		0,39		0,52		0,66	
Efeitos Fixos	Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim	
Erro padrão clusterizado por empresa	Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim	

Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05, ↓ sig. < 0,1.

A hipótese H₄ propõe relação negativa entre a inflação e os investimentos em marketing. Os resultados não demonstram efeitos significativos da inflação na intensidade dos investimentos em marketing na amostra completa ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), bens industriais ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=0,00$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$). Os resultados não sustentam H₄.

A hipótese H₅ propõe uma relação negativa entre o desemprego e os investimentos em marketing. Os resultados indicam que essa relação é relevante e negativa para as empresas do setor consumo cíclico ($\psi=-0,01$, $p<0,1$) e saúde ($\psi=-0,01$, $p<0,05$) mas que não há efeitos significativos para a amostra completa ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) e nas análises individuais dos setores de bens industriais ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) e materiais básicos ($\psi=0,00$, $p=n.s.$). Esses resultados sustentam parcialmente H₅.

A hipótese H₆ propõe uma relação positiva entre a confiança do consumidor e os investimentos em marketing. Os resultados indicam que a confiança do consumidor tem relação positiva com a intensidade dos investimentos em marketing ($\psi=0,00$, $p<0,05$) na amostra completa. Nos subgrupos bens industriais ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=0,00$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) não há relação significativa. Esses resultados sustentam parcialmente H₆.

A Tabela 5 apresenta a relação entre aspectos macroeconômicos e a variação da intensidade nos investimentos em marketing. A discussão dos resultados do setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis não foram aprofundadas porque o teste de robustez dos modelos estatísticos não se mostrou significativo para as análises do setor.

A hipótese H₁ propõe uma relação positiva entre o PIB e os investimentos em marketing. Os resultados indicam que o PIB tem relação positiva com a variação da intensidade dos investimentos em marketing ($\psi=0,00$, $p<0,05$) na amostra completa. A mesma relação não foi identificada para os setores de bens industriais ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=0,00$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=0,00$, $p=n.s.$). Esses resultados sustentam parcialmente H₁.

A hipótese H₂ propõe uma relação positiva entre juros e os investimentos em marketing. Os resultados indicam que no setor de bens industriais ($\psi=0,92$, $p<0,05$) os juros se relacionam positivamente com a variação da intensidade dos investimentos em marketing. Os testes demonstraram que na amostra total ($\psi=0,24$, $p=n.s.$), no setor de consumo cíclico ($\psi=0,01$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=0,20$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=0,68$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=0,02$, $p=n.s.$) a mesma relação não foi encontrada. Esses resultados sustentam parcialmente H₂.

Tabela 5. Relação entre aspectos macroeconômicos e a variação da intensidade dos investimentos em marketing

VD: Variação da Intensidade dos Investimentos em Marketing	Todos os setores		Bens Industriais		Consumo Cíclico		Consumo Não Cíclico		Materiais Básicos		Petr., Gás e Biocomb.		Saúde	
	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t	Coef.	t
Variáveis Preditoras														
PIB	0,00*	2,38	0,00	1,23	0,00	1,52	0,00	1,63	0,00	1,44	0,00	-0,63	0,00	0,38
Juros	0,24	0,99	0,92*	2,08	0,01	0,02	0,20	0,29	0,68	1,02	-1,25	-1,08	0,02	0,03
Câmbio	-0,08**	-3,17	-0,06	-0,92	-0,04	-0,90	-0,14*	-2,12	-0,13*	-2,28	-0,09	-0,72	-0,08	-0,86
Inflação	0,00	0,05	0,00	0,36	0,00	0,52	0,00	0,67	-0,00	-0,10	-0,00	-0,04	-0,00	-1,00
Desemprego	0,01	0,29	-0,14	-1,57	0,04	0,44	-0,08	-0,64	-0,01	-0,11	0,37	1,77	0,11	0,92
Confiança do Consumidor	0,00	0,68	-0,00	-0,15	0,00↓	1,81	-0,00	-0,43	-0,00	-0,69	0,00	0,53	0,00	0,45
Covariáveis														
ROA	-1,51***	-6,61	-1,28***	-3,70	-2,39***	-5,91	-0,54	-1,08	-0,30	-0,69	-0,64	-1,55	-5,32***	-4,10
Giro do Ativo	0,93***	6,51	0,84**	3,12	0,98***	4,14	0,98***	5,46	0,54**	2,97	1,97***	6,87	0,91***	4,53
Crescimento	0,08***	3,60	0,09↓	1,94	0,05	1,65	0,18**	3,05	0,14**	3,01	-0,05	-0,59	0,28**	3,39
Cash Holding	-0,06	-0,47	0,03	0,14	-0,16	-0,52	-0,15	-0,81	0,36	1,01	-0,53	-1,19	-0,22	-1,14
Endividamento	-0,03	-0,80	0,06	0,97	-0,13*	-2,45	-0,10	-1,11	-0,17*	-2,34	-0,03	-0,36	-0,55*	-2,65
Market-to-Book	-0,01↓	-1,75	-0,01	-1,21	-0,00	-0,52	-0,01↓	-1,83	0,01	0,93	-0,01	-1,10	0,01	1,17
Tamanho	-0,11***	-6,05	-0,07	-1,44	-0,12***	-4,14	-0,14	-1,40	-0,11*	-2,43	-0,13**	-3,55	-0,11	-1,17
Constante	1,33***	4,57	0,57	0,79	1,41**	3,03	1,74	1,12	1,49*	2,18	1,85*	2,85	1,51	1,33
N	5.032		1.143		1.866		563		658		279		335	
Teste F	18,96***		6,27***		14,79***		9,24***		5,91***		0,00		114,41***	
R ²														
<i>Within</i>	0,11		0,09		0,14		0,19		0,11		0,16		0,31	
<i>Between</i>	0,00		0,00		0,02		0,01		0,16		0,09		0,13	
<i>Overall</i>	0,01		0,03		0,02		0,01		0,03		0,01		0,03	
Efeitos Fixos	Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim	
Erro padrão clusterizado por empresa	Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim		Sim	

Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05, ↓ sig. < 0,1.

A hipótese H₃ propõe uma relação negativa entre câmbio e os investimentos em marketing. Os resultados dos testes com a amostra total indicam que há uma relação negativa entre o câmbio e a variação da intensidade dos investimentos em marketing ($\psi=-0,08$, $p<0,01$). O mesmo efeito é encontrado na análise dos setores de consumo não cíclico ($\psi=-0,14$, $p<0,05$) e materiais básicos ($\psi=-0,13$, $p<0,05$). A relação entre câmbio e a variação da intensidade dos investimentos em marketing não apresentou efeitos significativos nos setores de bens industriais ($\psi=-0,06$, $p=n.s.$), consumo cíclico ($\psi=-0,04$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=-0,08$, $p=n.s.$). Esses resultados sustentam parcialmente H₃.

A hipótese H₄ propõe uma relação negativa entre a inflação e os investimentos em marketing. Os resultados indicam que essa relação não é significativa na amostra completa ($\psi=0,00$, $p=n.s.$) assim como nas análises individuais dos setores de bens industriais ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=0,00$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$). Esses resultados não sustentam H₄.

A hipótese H₅ propõe uma relação negativa entre o desemprego e os investimentos em marketing. Os resultados indicam que o desemprego não possui relação significativa com a variação da intensidade dos investimentos em marketing na amostra total ($\psi=0,01$, $p=n.s.$). Também foram encontrados resultados semelhantes nos setores de bens industriais ($\psi=-0,14$, $p=n.s.$), consumo cíclico ($\psi=0,04$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=-0,08$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=-0,01$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=0,11$, $p=n.s.$). Esses resultados não sustentam H₅.

A hipótese H₆ propõe uma relação positiva entre a confiança do consumidor e os investimentos em marketing. Os resultados demonstram que essa relação não é significativa na amostra completa ($\psi=0,00$, $p=n.s.$) e na análise individual dos setores de bens industriais ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$), consumo não cíclico ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$), materiais básicos ($\psi=-0,00$, $p=n.s.$) e saúde ($\psi=0,00$, $p=n.s.$). No setor de consumo cíclico ($\psi=0,00$, $p<0,1$) constatou-se uma relação positiva entre a confiança do consumidor e a variação da intensidade dos investimentos em marketing. Esses resultados sustentam parcialmente H₆.

Tabela 6. Resumo dos resultados e hipóteses

Hipóteses	Variável dependente											
	Intens. Inv. Marketing						Var. Intens. Inv. Marketing					
	1	2	3	4	5	6	1	2	3	4	5	6
H ₁ Existe uma relação positiva entre o PIB e os investimentos em marketing	✓	✓			✓	✓	✓					
H ₂ Existe uma relação positiva entre os juros e os investimentos em marketing	✓	✓				✓		✓				
H ₃ Existe uma relação negativa entre o câmbio e os investimentos em marketing							✓			✓	✓	
H ₄ Existe uma relação negativa entre a inflação e os investimentos em marketing												
H ₅ Existe uma relação negativa entre o desemprego e os investimentos em marketing				✓		✓						
H ₆ Existe uma relação positiva entre a confiança do consumidor e os investimentos em marketing	✓								✓			

Nota. (1) Amostra completa; (2) Bens industriais; (3) Consumo cíclico; (4) Consumo Não Cíclico; (5) Materiais Básicos e (6) Saúde.



4.1 Discussão dos resultados

Nesse artigo identificamos que as oscilações na atividade econômica (PIB) estão associadas positivamente aos investimentos em marketing, indicando que as empresas buscam segurança na estabilidade do mercado na tomada de decisão (Palomino–Tamayo *et al.*, 2020) tanto do nível quanto da variação do volume dos investimentos em marketing. Considerando que os juros afetam a direção dos recursos, a existência de associação positiva desse aspecto macroeconômico com a intensidade de marketing salienta os esforços na busca de mercado consumidor (Fonseca *et al.*, 2018). Além disso, o câmbio tem relação negativa com a variação da intensidade de marketing, sugerindo que o orçamento do marketing é suscetível às variações de aspectos competitivos externos e internos (Rust *et al.*, 2004). A confiança do consumidor é um aspecto relevante apenas para a intensidade de marketing, mostrando que esses investimentos dependem do comportamento do consumo (Hofmann, 2012).

Para o setor de bens industriais, que produz máquinas e equipamentos para outras empresas produtoras de bens ou prestadoras de serviços, os resultados demonstram que o aumento do PIB e da confiança do consumidor, condições que geram aumento da demanda, impulsionam altos investimentos em marketing nesse setor por ser um cenário de menor risco para a empresas. O aumento do custo de capital por meio das taxas de juros está relacionado com altos investimentos em marketing e também com o aumento do orçamento de marketing indicando que o setor de bens industriais enfatiza práticas de marketing para gerar vantagens financeiras para equilibrar os efeitos negativos de um possível aumento do endividamento das empresas clientes (Palomino–Tamayo *et al.*, 2020). Assim como as empresas desse setor precisam de mais recursos financeiros para saldar suas dívidas, as empresas clientes estão em situação análoga, o que pode levar à decisão de postergar investimentos em ativos fixos. Os investimentos em marketing mantêm o interesse dos clientes em adquirir os produtos oferecidos (Bae *et al.*, 2017).

No setor de consumo cíclico, com empresas varejistas, há uma relação negativa do desemprego com a intensidade de investimento em marketing. Isso indica que diante de um cenário em que a renda dos consumidores pode ser reduzida pelo desemprego, as empresas do setor de consumo cíclico tendem a empregar baixos volumes de orçamento ao marketing. Contudo, quanto maior a confiança do consumidor maior é a crescimento da intensidade dos investimentos em marketing neste setor. Estes resultados demonstram que as estratégias de investimentos em marketing de empresas varejistas são mais expressivas quando o potencial de compra do consumidor final é maior.

Os resultados demonstraram que o setor de consumo não cíclico, que comercializa produtos e serviços indispensáveis, é pouco sensível ao cenário macroeconômico, pois há relação negativa do câmbio com o crescimento da intensidade dos investimentos em marketing. Percebe-se que a essencialidade dos produtos desse setor está associada à estabilidade nos investimentos em marketing que apenas sofre efeitos do câmbio porque a elevação dos custos referente aquisição de insumos externos ou influenciados por moedas estrangeiras, especialmente as empresas que atuam com *commodities*, gera corte de custos discricionários, tal como o marketing é considerado, para que não aumente os custos dos produtos ou serviços e assegurar resultados positivos (Wang & Lou, 2020).

As empresas do setor de materiais básicos são produtoras de insumos e bens industriais para empresas de outros setores. Os resultados evidenciaram que o aumento da produção e de recursos em circulação medida pelo PIB está relacionado positivamente com a intensidade de investimentos em marketing (Palomino–Tamayo *et al.*, 2020). Isso



ocorre porque o desenvolvimento de uma economia proporciona maiores recursos próprios para as empresas (Pandini *et al.*, 2018). Assim, a riqueza e o desenvolvimento proporcionado por outros segmentos geram aumento da demanda para o setor de materiais básicos, que também se motiva a investir e inovar. A variação cambial apresentou relação negativa com o aumento dos investimentos em marketing, demonstrando que as empresas diminuem orçamentos de marketing quando há depreciação cambial da moeda doméstica. Isso ocorre porque o aumento do câmbio gera vantagens para empresas exportadoras, que é uma condição fortemente presente no setor de materiais básicos (Mattei & Scaramuzzi, 2016). Como essas empresas podem obter elevados ganhos por causa da variação cambial, os investimentos em marketing passam a ser empregados em menor volume.

No setor de saúde identificamos que a intensidade dos investimentos em marketing está associada positivamente com o PIB e a taxa de juros e negativamente com a taxa de desemprego. A circulação de riquezas ocorre em função de um mercado consumidor mais ativo, o que torna as famílias mais dispostas a gastar com saúde e as empresas a investir para atrair esses consumidores. O aumento da taxa de juros estimula aplicações financeiras e menor consumo, demandando mais investimentos em marketing para que incentivar os consumidores na busca por serviços de saúde particulares. Com a alta do desemprego ocorre queda do consumo e de riqueza em circulação gerando maior procura por serviços de saúde público (Barbosa & Nogueira, 2018, Lucietto, Sagaz, Zasso, & Freddo, 2015). Nesse contexto, as empresas optam por desacelerar os investimentos em marketing pois podem compreender que o marketing pode ser um investimento infrutífero. As evidências encontradas neste estudo convergem com os estudos anteriores que defenderam que a alavancagem do desempenho das empresas do setor de saúde pode ocorrer principalmente por meio do marketing, pois o excesso de profissionais e empresas geram alta competitividade (Lucietto *et al.*, 2015). As evidências que encontramos demonstram contribuições ao amplificar a compressão de que a gestão dos recursos de marketing desse setor ocorre mediante as oscilações macroeconômicas.

O PIB foi o aspecto macroeconômico que mais se mostrou associado com os investimentos em marketing. A análise dos resultados demonstrou que quanto maior o PIB, sendo um ambiente de menor risco e mais recursos em circulação (Caetano & Silva, 2019), mais as empresas ficam dispostas a empregar alta intensidade de investimentos em marketing. Em contrapartida, a inflação não apresentou relação com os investimentos em marketing em nenhum teste. Isso demonstra que as alterações de preços dos gastos com marketing podem estar sendo repassadas até chegar no consumidor final (Bresser-Pereira, 2010) sem alterar a composição do orçamento para investimentos em marketing.

Os resultados dos testes empíricos indicam que há relação entre aspectos macroeconômicos e os investimentos em marketing permitindo compreender como a conjuntura econômica interfere nas decisões estratégicas para os orçamentos de marketing (Andrade & Melo, 2016). Os resultados tornam evidente que a influência dos aspectos macroeconômicos na intensidade dos investimentos em marketing é distinta dos efeitos encontrados na variação do volume de investimentos em marketing. Essas distinções ocorrem principalmente entre os setores sugerindo que as características particulares das atividades operacionais levam a diferentes decisões de investimentos de marketing frente ao cenário macroeconômico. A ausência de sincronismo do comportamento da intensidade e da variação da intensidade de investimento em marketing sugere uma gestão de recursos de marketing engessada e dependente mais de fatores externos e da gestão financeira do que da estratégia de marketing.



5. Considerações finais

Esta pesquisa teve o objetivo analisar a relação entre aspectos macroeconômicos e os investimentos em marketing de empresas brasileiras. A análise do resultado permitiu verificar que o PIB, os juros e a confiança do consumidor influenciam positivamente os investimentos em marketing, enquanto o câmbio e o desemprego influenciam negativamente os investimentos em marketing. Os resultados e análises apresentados contribuem com a literatura macroeconômica sob a perspectiva da interface marketing-financeiras, haja vista que foram discutidas evidências empíricas de aspectos associados à gestão dos orçamentos de marketing de firmas brasileiras. Este estudo contribui teoricamente com discussões sobre o tratamento discricionário do marketing, pois amplifica a compreensão de que a manipulação dos investimentos em marketing é produto de uma gestão míope. Sob a perspectiva empírica, os resultados do estudo contribuem para o mercado dedicar atenção de como a criação de valor da empresa pode ser afetada pela ausência de um orçamento de marketing vitalício a fim de que se obtenha os resultados esperados, especialmente em aspectos que demandam investimentos contínuos cujos resultados ocorrem principalmente no longo prazo.

A principal limitação do estudo foi a ausência de informações específicas dos investimentos em marketing nas demonstrações do resultado e nas notas explicativas. Sugere-se que futuras pesquisas analisem o desempenho de empresas e setores que foram mais suscetíveis à manipulação dos orçamentos de marketing mediante as oscilações do ambiente macroeconômico para ampliar o entendimento dos resultados desse fenômeno, estendendo a compreensão da principal contribuição deste estudo.

Referências

- Agnihotri, A. & Bhattacharya, S. (2021). CEO narcissism and myopic management. *Industrial Marketing Management*, 97(1), 145-158.
- Andrade, J. C. & Melo, A. S. (2016). Causalidade entre variáveis macroeconômicas e a receita bruta: Uma análise utilizando vetores autorregressivos (VAR). *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 4(3), 6-29.
- Bae, J., Kim, S. J. & Oh, H. (2017). Taming polysemous signals: The role of marketing intensity on the relationship between financial leverage and firm performance. *Review of Financial Economics*, 33, 29-40.
- Barbosa, I. B. & Nogueira, D. R. (2018). Impacto dos indicadores macroeconômicos nos índices de rentabilidade das empresas brasileiras: Uma análise no setor alimentício de 2010 a 2016. *Revista de Administração, Contabilidade e Economia da FUNDACE*, 9(1), 31-46.
- Bittencourt, G. M., & Campos, A. C. (2014). Efeitos da instabilidade da taxa de câmbio no comércio setorial entre Brasil e seus principais parceiros comerciais. *Economia Aplicada*, 18(1), 657-678.
- Bresser-Pereira, L. C. (2010). A descoberta da inflação inercial. *Revista de Economia Contemporânea*, 14(1), 167-192.
- Caetano, R. M. & Silva, C. G. (2019). Determinantes da confiança do consumidor: uma análise da dinâmica de política monetária no Brasil. *Brazilian Keynesian Review*, 5(1), 18-42.
- Carneiro, D. D., Salles, F. M., & Yen Hon Wu, T. (2006). Juros, câmbio e as imperfeições do canal do crédito. *Economia Aplicada*, 10(1), 7-23.



- Combey, A. & Togbenou, A. (2017). The bank sector performance and macroeconomics environment: empirical evidence in Togo. *International Journal of Economics and Finance, Canada*, 9(2), 180-188.
- Costa, A. D. S. C., Santana, L. C. D., & Trigo, A. C. (2015). Qualidade do atendimento ao cliente: um grande diferencial competitivo para as organizações. *Revista de Iniciação Científica-RIC Cairu*, 2(2), 155-172.
- Fonseca, S. E., Santos, A. O, Pereira, M. V. L & Camargos, M. A. (2018). Análise do impacto de variáveis macroeconômicas no desempenho financeiro e endividamento de empresas listadas na B3. *Revista Universo Contábil*, 14(4), 93-114.
- Francischetti, C. E., Galeano, R. & Bertassi, A. L. (2013). Modelos Financeiros para decisão de investimentos na gestão estratégica de marketing. *Caderno Profissional de Marketing – UNIMEP*, 1(2), 23-36.
- Garcia, E. L. M., Vieira, V. A., & Borges, C. P. (2022). Informações dos Investimentos de Marketing: Recurso de Diferenciação ou Segredo?. *Revista de Administração Contemporânea*, 26(2), 1-20.
- Guerra, L. & Ornellas, R. S (2014). Modelo de previsão de lucros de companhias listadas na BM&FBovespa baseado em análise de balanços, indicadores macroeconômicos e monitoramento de notícias. *Revista de Finanças Aplicadas*, 5(3), 1-36.
- Hofmann, R. M. (2012). Comportamento da confiança do consumidor e do empresário industrial brasileiro no período 2010/11. *Indicadores Econômicos FEE*, 40(1), 117-134.
- Junior, T. P. & Higuchi, R. H. (2008). Variáveis macroeconômicas e o Ibovespa: Um estudo da relação de causalidade. *Revista Eletrônica de Administração*, 14(2), 296-315.
- Leite, A. R., Costa, R. F. R. & Monte, P. A. (2012). Análise da causalidade entre o Ibovespa e a taxa de câmbio em um contexto de crise. *Revista Pensamento & Realidade*, 27(4), 5-21.
- Lucietto, D. A., Sagaz, S. M., Zasso, F. M., & Freddo, S. L. (2015). Marketing para a saúde: conceitos, possibilidades e tendências. *Revista Tecnológica*, 3(2), 30-50.
- Luo, X. (2008). When marketing strategy first meets Wall Street: Marketing spendings and firms' initial public offerings. *Journal of Marketing*, 72(5), 98-109.
- Markovitch, D. G., Huang, D. & Ye, P. (2020). Marketing intensity and firm performance: Contrasting the insights based on actual marketing expenditure and its SG&A proxy. *Journal of Business Research*, 118(1), 223-239.
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161-170.
- Mattei, L., & Scaramuzzi, T. (2016). A taxa de câmbio como instrumento do desenvolvimento econômico. *Brazilian Journal of Political Economy*, 36(1), 726-747.
- McIlkenny, P. & Persaud, A. (2017). Value relevance of the voluntary disclosure of advertising expenditure: Evidence from Canada. *International Journal of Accounting and Finance*, 7(3), 185-208.
- Mizik, N. (2010). The theory and practice of myopic management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594-611.
- Mizik, N., & Jacobson, R. (2007). Myopic marketing management: Evidence of the phenomenon and its long-term performance consequences in the SEO context. *Marketing Science*, 26(3), 361-379.
- Oliveira, F. N., & Carneiro, C. (2015). Índices de confiança, suas influências e impactos. *Econômica*, 17(2), 123-156.



- Palomino-Tamayo, W., Timana, J., & Cerviño, J. (2020). The firm value and marketing intensity decision in conditions of financial constraint: a comparative study of the United States and Latin America. *Journal of International Marketing*, 28(3), 21-39.
- Pandini, J., Stupp, D. R. & Fabre, V. V. (2018). Análise do impacto das variáveis macroeconômicas no desempenho econômico-financeiro das empresas dos setores de consumo cíclico e não cíclico da BM&FBovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(51), 7-22.
- Patel, P. C., Feng, C. & Guedes, M. J. (2021). Marketing capability and new venture survival: The role of marketing myopia. *Industrial Marketing Management*, 97(1), 307-326.
- Paulo, E. & Mota, R. H. G. (2019). Ciclos econômicos e estratégias de gerenciamento de resultados contábeis: Um estudo nas companhias abertas brasileiras. *Revista Contabilidade e Finanças*, 30(80), 216-233.
- Pochmann, M. (2015). Ajuste econômico e desemprego recente no Brasil metropolitano. *Estudos Avançados*, 29 (85), 5-19.
- Pontel, J., Tristão, P. A. & Boligon, J. A. R. (2020). O comportamento da taxa Selic e as operações de investimento e financiamento de pessoa física no período pós-crise econômica. *Revista Gestão Organizacional*, 13(2), 123-141.
- Rust, R. T., Ambler, T., Carpenter, G. S., Kumar, V. & Srivastava, R. K. (2004). Measuring Marketing Productivity: *Current Knowledge and Future Directions*. *Journal of Marketing*, 68 (4), 76-89.
- Sacui, V. & Dumitru, F. (2014). Market-based assets. Building value through marketing investments. *Procedia – Social and Behavioral Sciences* 124, 157-164.
- Serafini, D. G., & Sheng, H. H. (2011). O uso de derivativos da taxa de câmbio e o valor de mercado das empresas brasileiras listadas na Bovespa. *Revista de Administração Contemporânea*, 15(2), 283-303.
- Srinivasan, R., & Ramani, N. (2019). With power comes responsibility: How powerful marketing departments can help prevent myopic management. *Journal of Marketing*, 83(3), 108-125.
- Srivastava, R. K., Shervani, T. A., & Fahey, L. (1998). Market-based assets and shareholder value: A framework for analysis. *Journal of Marketing*, 62(1), 2-18.
- Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655-669.
- Ternus, C. H., & de Oliveira, G. (2017). Índice de Confiança do Consumidor: Uma análise para município de Chapecó-SC. *Revista Cadernos de Economia*, 21(37), 46-62.
- Vasconcelos, L. A., Gonçalves, R. S., & Medeiros, O. R. D. (2014). Contribuição da análise financeira fundamentalista à concessão de crédito: estudo de caso em uma instituição financeira. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 9(1), 25-47.
- Wang, X. & Lou, T. (2020). The effect of performance feedback on firms's unplanned marketing investments. *Journal of Business Research*, 118(1), 441-451.
- Zschornack, T., Oliveira, R. A. M. & Souza, J. A. (2020), Análise dos índices econômicos de inflação para uso como indexadores em contratos de consumo. *Iberoamerican Journal of Industrial Engineering*, 12(24), 53-70.