

ARTIGOS

Submetido 29-09-2022. Aprovado 17-01-2023

Este artigo tem coautoria de membro do Corpo Editorial da RAE, foi avaliado em *double-blind review*, com isenção e independência. Editora Associada: Ana Maria Soares

Revisores: Cidália Oliveira , Universidade do Minho, Departamento de Gestão, Portugal. Eric Cohen , Universidade Estadual de Campinas, Faculdade de Ciências Aplicadas, Campinas, SP, Brasil

Relatório de revisão por pares: o relatório de revisão por pares está disponível neste [Link](#)

Versão original | DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020230306>

QUANDO AS CONDIÇÕES MACROECONÔMICAS AFETAM OS INVESTIMENTOS EM MARKETING

When macroeconomic conditions influence marketing investments

Cuando las condiciones macroeconómicas influyen en las inversiones de marketing

Evelini Lauri Morri Garcia¹ | elmgarcia@uem.br | ORCID: 0000-0003-4321-8643

Valter Afonso Vieira² | vavieira@uem.br | ORCID: 0000-0002-4129-3343

Guilherme Henrique Maximo Rodrigues¹ | guilhermehenrique1703@gmail.com | ORCID: 0000-0002-7347-9337

^{*}Autor correspondente

¹Universidade Estadual de Maringá, Departamento de Ciências Contábeis, Maringá, PR, Brasil

²Universidade Estadual de Maringá, Departamento de Administração, Maringá, PR, Brasil

RESUMO

Embora as condições macroeconômicas sejam reconhecidas como fatores que influenciam o desempenho do País, pouco se sabe como as empresas, os diferentes setores e o investimento em marketing absorvem tais impactos. Utilizando a teoria da miopia em marketing, o objetivo deste artigo é analisar a relação entre as condições macroeconômicas e os investimentos em marketing de empresas brasileiras. A amostra é formada por 183 empresas brasileiras com dados financeiros trimestrais, obtidos na Economática, e macroeconômicos, obtidos no IpeaData, de 2010 a 2020. Primeiro, 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. Segundo, os impactos dessas relações diferem entre os vários setores. Terceiro, as análises demonstram que o nível de investimentos e de ampliação dos investimentos em marketing dependem das condições macroeconômicas, indicando que contextos influenciam o tratamento discricionário do orçamento de marketing.

Palavras-chave: investimentos, marketing, condições macroeconômicas, setores, miopia.

ABSTRACT

Although macroeconomic conditions are recognized as factors that influences country's performance, little is known about how companies, sectors, and investment in marketing absorb such impacts. Drawing on myopic marketing theory, the paper's goal is to analyze the relationship between macroeconomic conditions and investments in marketing by Brazilian companies. The authors use a panel data sample of 183 Brazilian companies with quarterly financial data (2010 to 2020). The authors obtained financial information from Economática Platform and macroeconomic information from IpeaData. First, the results indicate that GDP, interest rates and consumer confidence are positively related and the exchange rate and unemployment have a negative relationship with marketing investments. Second, the impacts of these relationships are distinct across industry sectors. Third, the outcomes show that decisions regarding the level of investments and the expansion of investments in marketing depend on macroeconomic conditions indicating the contexts that influence the discretionary treatment of the marketing budget.

Keywords: investment, marketing, macroeconomics conditions, industry, myopia.

RESUMEN

Aunque las condiciones macroeconómicas son reconocidas como factores que influyen en el desempeño del país, poco se sabe sobre cómo las empresas, los diferentes sectores y la inversión en marketing absorben dichos impactos. Utilizando la teoría de la miopía en marketing, el objetivo de este artículo es analizar la relación entre las condiciones macroeconómicas y las inversiones en marketing de las empresas brasileñas. La muestra consta de 183 empresas brasileñas con datos financieros trimestrales, obtenidos de Economática, y datos macroeconómicos, obtenidos de IpeaData, de 2010 a 2020. En primer lugar, los resultados indican que el PIB, las tasas de interés y la confianza del consumidor están relacionados positivamente y el tipo de cambio y el desempleo mostraron una relación negativa con las inversiones en marketing. En segundo, los impactos de estas relaciones difieren entre sectores. En tercer lugar, los análisis demuestran que el nivel de inversiones y la expansión de las inversiones en marketing dependen de las condiciones macroeconómicas, lo que indica que los contextos influyen en el tratamiento discrecional del presupuesto de marketing.

Palabras clave: inversiones, marketing, condiciones macroeconómicas, sectores, miopía.

INTRODUÇÃO

A estratégia de investimento em *marketing* é uma opção para gerar vantagem competitiva porque constrói ativos intangíveis, tais como marca (Davicik & Sharma, 2015), carteira de clientes, fidelidade etc., os quais impulsionam a perenidade das empresas (Srivastava et al., 1998). Por exemplo, a Apple investe altos valores em *marketing*, sendo US\$ 1.8 bilhão/ano apenas em propaganda (Basulto, 2018).

Embora evidências científicas da associação entre as condições macroeconômicas e o resultado da empresa existam, elas são limitadas ao lucro, deixando de lado o investimento em *marketing*. Por exemplo, a taxa de juros praticada no mercado tem relação negativa com 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). Outra evidência mostra uma relação negativa entre a taxa de 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 et al., 2012). De fato, parece haver uma relação direta entre as condições macroeconômicas e o lucro (Pandini et al., 2018), deixando um *gap* de pesquisa quanto ao efeito nos investimentos em *marketing*.

O lucro da empresa é um elemento de resultado final (*outcome*). Investimento em *marketing* é um elemento intermediário (*process leads to outcome*) que antecede o lucro. Por um lado, as estratégias de investimentos em *marketing* devem estar alinhadas com as condições macroeconômicas, pois a alocação de recursos visa gerar vantagens econômicas a partir das “qualidades” presentes no mercado (Sacui & Dumitru, 2014). Por outro lado, na miopia de *marketing* 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 “manipulado” (Mizik, 2010; Saboo et al., 2016). Portanto, pouco se sabe sobre como as condições macroeconômicas afetam o investimento de *marketing* como variável de processo, a qual antecede o lucro, gerando, assim, nosso fenômeno de análise. Nós expandimos os estudos anteriores usando duas métricas de *marketing* – i) intensidade do investimento em *marketing* e ii) variação da intensidade do investimento em *marketing*.

As evidências empíricas sugerem que o cenário macroeconômico pode ser um determinante das estratégias de investimentos em *marketing* porque afetam o desempenho das empresas (Francischetti et al., 2013). Entretanto, permanece uma incógnita como os aspectos macroeconômicos afetam os investimentos em *marketing* das empresas. Com base na teoria da miopia em *marketing*, o objetivo do estudo é analisar a relação entre aspectos macroeconômicos e i) intensidade do investimento em *marketing* e ii) variação da intensidade do investimento em *marketing* das empresas brasileiras, considerando múltiplos segmentos. 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).

Os resultados de 183 empresas brasileiras com dados financeiros trimestrais, referentes ao período de 2010 a 2020, 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 expressivas para as empresas, 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 segmentos. Sob a teoria da miopia do *marketing* (Bendig et al., 2018; Patel et al., 2021; Saboo et al., 2016), esta pesquisa contribui por analisar como as condições macroeconômicas afetam as decisões dos gestores (*C-level*) e se tornam uma oportunidade para o gerenciamento de lucros por meio dos investimentos em *marketing*.

REFERENCIAL TEÓRICO

Investimentos em *marketing*

Os investimentos em *marketing* criam e mantêm ativos baseados no mercado para gerar valor para a empresa (McIlkenny & Persaud, 2017). Os investimentos em *marketing* criam valor ao gerar lucros, permitindo que os atuais investidores se beneficiem de um retorno econômico maior que o custo de capital (*considered capital expenditure* ou CAPEX) e que potenciais investidores possam perceber como a firma será capaz de gerar benefícios econômicos futuros (Francischetti et al., 2013).

Os investimentos em *marketing* posicionam a empresa perante o mercado e também sinalizam qualidade da gestão empresarial, aumentando a confiança dos investidores (Bae et al., 2017). Os investimentos em *marketing* geram ativos físicos, intangíveis, organizacionais e humanos. Exemplos desses ativos incluem marca (Bronnenberg et al., 2022), relacionamento com o canal, parceiros, fidelidade do cliente etc., influenciando as escolhas dos compradores, partes interessadas, *suppliers* e, conseqüentemente, o *equity* da empresa (Sacui & Dumitru, 2014).

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 depende da capacidade dos gestores de aplicarem investimentos e buscarem manter sua estabilidade financeira (Bae et al., 2017). Diante desse cenário, o objetivo deste artigo é analisar a relação entre as condições macroeconômicas e os investimentos em *marketing* das empresas brasileiras.

Myopic Marketing Theory: Redução no investimento em *marketing*

De acordo com a teoria da miopia em *marketing*, os gestores detêm mais informações da empresa em comparação com as informações dos investidores (Mizik, 2010). 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 “manipular” lucros a fim de atender expectativas dos *stakeholders* (Agnihotri & Bhattacharya, 2021).

A manipulação para alavancar lucros por meio de atividade real (Patel et al., 2021) é reconhecida como um comportamento de gestão míope (Saboo et al., 2016), ou seja, uma redução nos investimentos em *marketing*, segundo a *Myopic Theory*, representa uma gestão míope de *marketing* (Mizik, 2010). Apesar das diversas formas de manipulação dos resultados, a prática mais comum da gestão míope é a redução de investimentos em *marketing* que gerarão alavancagem financeira no longo prazo (Wang & Lou, 2020). Ao reduzir investimentos em *marketing* em um certo período, despesas menores são registradas nos relatórios contábeis, e tal registro faz o lucro de curto prazo aumentar. Com a redução no investimento em *marketing*, os investidores podem precificar as ações utilizando como base os lucros que foram inflados por meio da redução de despesas (Agnihotri & Bhattacharya, 2021).

A gestão míope de *marketing* 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 no longo prazo (Mizik, 2010). Portanto, a *Myopic Theory* sugere que há efeito nocivo no longo prazo. Diante desse cenário, o objetivo deste artigo é buscar um alinhamento posicionando as condições macroeconômicas como preditoras da a) intensidade do investimento em *marketing* e da b) variação da intensidade do investimento em *marketing*, algo até então feito apenas com o lucro.

Hipóteses

Relação entre o PIB e os investimentos em *marketing*

O PIB no Brasil foi algo próximo de US\$ 1.44 trilhão em 2021 (*ante* US\$ 2.61 trilhões em 2010). Uma alta no PIB significa expansão da economia, elevação da riqueza e diminuição nos riscos dos investimentos (Dekimpe & Deleersnyder 2018). É comum investimentos em momentos da alta do PIB, pois, como a produção gera riqueza, os indivíduos têm mais recursos e poder de compra, impulsionando o consumo e gerando maior produtividade (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 e mais atrativo (Caetano & Silva, 2019). Portanto, presumimos que quando há aumento do PIB, os investimentos em *marketing* são maiores porque as firmas se sentem mais seguras para executar estratégias voltadas para as novas tendências de consumo e manter investimentos para desenvolver novos recursos no futuro (Patel et al., 2021).

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

Relação entre os juros e os investimentos em *marketing*

A taxa básica de juros da economia Selic no Brasil chegou a 14,25% em 2015, posteriormente baixando para 2% em 2020 e aumentando para 13,25% em 2022. Quando a taxa de juros está baixa, o consumo naturalmente tende a aumentar (Andrade & Melo, 2016), pois os compradores podem acessar recursos financeiros mais facilmente (Barbosa & Nogueira, 2018), sendo necessários menores esforços das companhias para obter novos clientes ou manter os atuais (Vieira et al., 2019).

O encarecimento dos custos e do acesso ao crédito aumenta o nível de endividamento (Matos et al., 2019). Conseqüentemente, ocorre queda no consumo, elevação do custo do dinheiro, desestimula-se a contração de empréstimos e reduz-se 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 (Pontel et al., 2020), esperamos que as empresas ampliem os investimentos em *marketing* para garantir a demanda de seus produtos e serviços e, conseqüentemente, sua sobrevivência no mercado. Esperamos essa relação porque maiores investimentos em *marketing* necessitam da identificação dos fatores de taxa de juros para influenciar as escolhas de consumo (Patel et al., 2021).

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

Relação entre o câmbio e os investimentos em *marketing*

A taxa de câmbio é definida como o valor de uma moeda em relação a outra. Com a queda na taxa cambial, ocorre aumento da competitividade e concorrência (Combey & Togbenou, 2017). Com a valorização da moeda nacional diante da moeda estrangeira, as importações tornam-se mais baratas, diminuindo as barreiras para a competitividade global (Mattei & Scaramuzzi, 2016). Com a valorização da moeda nacional, esperamos que as firmas reduzam os investimentos em *marketing* e não necessitem responder às pressões dos concorrentes externos, pois há facilidade de importação. A política cambial é legitimada pela busca de uma taxa competitiva para proteger e desenvolver as firmas nacionais diante da concorrência global (Mattei & Scaramuzzi, 2016). Em relação à 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. Assim, a estratégia de investimento da firma pode ser impactada pelo câmbio de maneira direta ou indireta, visto que a empresa demanda crédito para financiar os seus projetos de investimentos para se manter no mercado (Carneiro et al., 2006).

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

Relação entre a inflação e os investimentos em *marketing*

Inflação é o acréscimo dos preços dos produtos e serviços, reduzindo o poder aquisitivo. O Brasil teve diversos índices de inflação nos últimos anos, estando em 12,5% em 2002 e 10,7% em 2015 e 3,1% e 3,7% em 2006 e 2018. 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 do mercado se elevem (Zschornack et al., 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, sendo repassado ao comprador (Fonseca et al., 2018). Esperamos que os investimentos em *marketing* possivelmente sejam reduzidos em um ambiente com alta de inflação com a justificativa de equilibrar os fluxos de caixa no curto prazo e garantir a perenidade do negócio (Stein, 1989). Existe uma tendência de o departamento de *marketing* ser pressionado para reduzir orçamentos (Bendle & Wang, 2017; Srinivasan & Ramani, 2019), dado que, ao enfrentar restrições financeiras (Mishra & Ewing, 2020), é comum que haja reduções das inovações dos produtos ou serviços (Palomino-Tamayo et al., 2020).

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

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

A taxa de desemprego (prox. 12%, 2022) mostra a relação entre o número de pessoas desempregadas (10,6 milhões em 2021) e as pessoas que estão economicamente ativas. Normalmente, a taxa de desemprego é resultado da queda da demanda dos produtos ou serviços ofertados pela empresa contratante, e não do custo 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 (Pandini et al., 2018). O cenário de desemprego faz com que as políticas fiscais e expansionistas atuem para reduzir essa taxa e aumentar o consumo (Pontel et al., 2020). Quando a taxa de desemprego aumenta, ocorrem menor circulação da renda familiar na economia e menor consumo, afetando a produção e rentabilidade das empresas e 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 o desemprego e os investimentos em *marketing*.

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. Com elevados níveis de confiança, 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). Espera-se que quanto maior o ICC (e.g. quanto 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 “confiante” cenário representa para alavancar receitas e lucros (Ternus & Oliveira, 2017).

H6: Existe uma relação positiva entre a confiança do consumidor e os investimentos em *marketing*.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Amostra e dados

Os dados são do tipo secundários, já publicados por meio de relatórios de referência das empresas e instituições governamentais. Os dados correspondem aos índices longitudinais macroeconômicos obtidos da base de dados econômicos do Instituto de Pesquisas Econômica Aplicada do Governo Federal (IpeaData), e as informações financeiras das empresas foram acessadas por meio da plataforma Economática, sendo necessário fazer a fusão (*merge*) de duas bases de dados. Todos os dados são trimestrais e formam um *panel data* com 8.976 observações ano-empresa.

A amostra do estudo contava inicialmente com 297 empresas de capital aberto listadas na bolsa de valores B3 no período de 2010 a 2020, sem incluir as instituições financeiras e seguradoras, pois estas apresentam estrutura patrimonial e operacional diferenciada das demais firmas. 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.

Mensuração das variáveis

Variável dependente

A variável dependente é a intensidade dos investimentos de *marketing* definida como 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 adotado para gerar valor para a empresa (Francischetti et al., 2013), sendo determinado pelas estratégias orçamentárias e gerenciais das firmas (Mizik, 2010).

A variável intensidade dos investimentos em *marketing* foi representada por meio de uma *proxy* construída com a soma das despesas de vendas, gerais e administrativas (SGA). Neste estudo, as perspectivas absoluta (estática) e de variabilidade (dinâmica) da intensidade dos investimentos de *marketing* foram analisadas. Na forma estática, utilizamos a *proxy* dos gastos de *marketing* de um trimestre ponderados pelo ativo total registrado do mesmo trimestre (Garcia et al., 2022). Na forma dinâmica, comparamos o índice da intensidade dos investimentos em *marketing* de um trimestre com o índice do mesmo trimestre do ano anterior para medir a variação nesses investimentos.

Variáveis preditoras e covariáveis

As variáveis preditoras são as condições macroeconômicas representadas por índices amplamente aceitos no ambiente econômico e disponibilizados por órgãos vinculados ao Governo Federal (IpeaData) e à Fundação Getulio Vargas. Para representar o cenário macroeconômico brasileiro, utilizamos 1) o PIB, 2) os juros, 3) o câmbio, evidenciado pelo preço do dólar em unidades do real; 4) a inflação medida pelo IGPM; 5) o desemprego e 6) a confiança do consumidor (ICC-FGV).

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 (*growth*), 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 têm mais capacidade de investir em *marketing*. A Tabela 1 indica a mensuração das covariáveis.

Tabela 1 Mensuração das variáveis

Variável	Mensuração	Dados	Referências
Intensidade de Marketing	Proxy das despesas de vendas, gerais e administrativas trimestral ponderado pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Fato Relevante	Garcia et al. (2022), Palomino-Tamayo et al. (2020), Markovitch et al. (2020)
Intensidade de Marketing (Variação)	Variação trimestral do proxy das despesas de vendas, gerais e administrativas trimestral ponderado pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Fato Relevante	Markovitch et al. (2020)
PIB	PIB R\$ (Milhões) do trimestre t	Econômica	Barbosa & Nogueira (2018)
Juros	Selic fixada pelo Copom (% a.a.) do trimestre t	Econômica	Pontel et al. (2020)
Câmbio	Variação da taxa de câmbio R\$/US\$ do trimestre t em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Econômica	Fonseca et al. (2018)
Inflação	Variação do IGPM (% a.m.) do trimestre t em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Econômica	Zschornack et al. (2020)
Desemprego	Variação trimestral da taxa de desemprego (% a.m.) do trimestre t	Econômica	Barbosa & Nogueira (2018)
Confiança do Consumidor	Índice de confiança do consumidor do trimestre t	Econômica	Oliveira & Carneiro (2015)
Return on Assets (ROA)	Lucro líquido do trimestre dividido pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Econômica	Markovitch et al. (2020), Francischetti et al. (2013)
Giro do Ativo	Razão entre a receita líquida do trimestre e o ativo total no encerramento do trimestre t	Econômica	Barbosa & Nogueira (2018)
Crescimento (Growth)	Variação percentual das receitas do trimestre t em relação ao mesmo trimestre do ano anterior	Econômica	Palomino-Tamayo et al. (2020), Markovitch et al. (2020)
Cash Holding	Caixa e equivalentes de caixa ponderados pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Econômica	Martinez-Sola et al. (2013)
Endividamento	Passivo total ponderado pelo ativo total no encerramento do trimestre t	Econômica	Fonseca et al. (2018), Francischetti et al. (2013)
Market-to-Book	Valor de mercado dividido pelo patrimônio líquido no encerramento do trimestre t	Econômica	Bae et al. (2017)
Tamanho	Logaritmo natural do ativo total no encerramento do trimestre t	Econômica	Bae et al. (2017), Palomino-Tamayo et al. (2020)

Fonte: Os autores

RESULTADOS

A Tabela 1 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 esse 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), mas o fizemos para outros segmentos.

A hipótese H1 propõe uma relação positiva entre o PIB e os investimentos em *marketing*. Considerando a amostra completa, os resultados indicam que o PIB tem uma relação positiva com a intensidade dos investimentos em *marketing* ($\psi=0,00$, $p<0,05$). Considerando a amostra por setor, o achado demonstra a mesma relação positiva do PIB e da intensidade dos investimentos em *marketing* nos setores 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 H1.

A hipótese H2 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* ($\psi=0,04$, $p<0,001$). A análise por setor indica que as empresas dos segmentos 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 nos 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 H2.

A hipótese H3 propõe uma relação negativa entre o câmbio e os investimentos em *marketing*. Os resultados relataram que o câmbio tem relação positiva com os investimentos em *marketing* no setor de bens industriais ($\psi=0,00$, $p<0,10$). 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 H3.

A hipótese H4 propõe relação negativa entre a inflação e os investimentos em *marketing*. Os resultados não demonstram efeitos significativos 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 dos setores 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 sugere 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.

Tabela 2 Relação entre aspectos macroeconômicos e a intensidade dos investimentos em *marketing*

VD: Intensidade dos investimentos em <i>marketing</i>	Todos os Setores (<i>full sample</i>)		Bens Industriais		Consumo Cíclico		Consumo Não Cíclico		Materiais Básicos		Petr., Gás e Biocomb.		Saúde	
	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value
Variáveis preditoras														
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 (observações)	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														
Within	0,30		0,20		0,35		0,50		0,19		0,57		0,60	
Between	0,29		0,52		0,46		0,26		0,40		0,57		0,72	
Overall	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	

Fonte: os autores, Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05, □ sig. < 0,1.

A Tabela 2 apresenta a relação entre aspectos macroeconômicos e a variação da intensidade nos investimentos em *marketing*, a segunda variável dependente. A discussão dos resultados do setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis não foi aprofundada porque o teste de robustez dos modelos estatísticos não se mostrou significativo para as análises do setor. Na amostra completa, os resultados indicam que o PIB tem relação positiva com a variação da intensidade dos investimentos em *marketing* ($\psi=0,00$, $p<0,05$). 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.

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 ($\psi=0,24$, $p=n.s.$), nos setores 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.

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.

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.

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.

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. A Tabela 3 e 4 apresentam resultados adicionais.

Tabela 3 Relação entre aspectos macroeconômicos e a variação da intensidade dos investimentos em *marketing*

VD: Variação da intensidade dos investimentos em <i>marketing</i>	Todos os setores (full sample)		Bens Industriais		Consumo Cíclico		Consumo Não Cíclico		Materiais Básicos		Petr., Gás e Biocomb.		Saúde	
	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value	Coef.	t-value
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														
Within	0,11		0,09		0,14		0,19		0,11		0,16		0,31	
Between	0,00		0,00		0,02		0,01		0,16		0,09		0,13	
Overall	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	

Fonte: os autores Nota. *** sig. < 0,001, ** sig. < 0,01, * sig. < 0,05, □ sig. < 0,1.

Tabela 4. Matriz de correlação e estatística descritiva

Variáveis	(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

Fonte: os autores

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

DISCUSSÃO

O achado da H1 tem lógica teórica, dado que quando há acréscimo no PIB, os investimentos em *marketing* são maiores porque as organizações se sentem mais seguras para implantar táticas voltadas para as novas tendências de consumo e manter investimentos para novos produtos. 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*, 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*.

O resultado da H2 é explicado uma vez que quando a taxa de juros está baixa, os compradores podem acessar recursos financeiros mais facilmente, aumentando o consumo e fazendo com que firmas ofereçam aos clientes novos produtos. 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). 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* que amplia as práticas de *marketing* para gerar vantagens financeiras a fim de equilibrar os efeitos negativos de um possível aumento do endividamento das empresas clientes (Palomino-Tamayo et al., 2020). Assim como as empresas 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).

Empiricamente, o trabalho mostra e suporta a noção de que, com a valorização da moeda nacional, as firmas reduzem os investimentos em *marketing* (esperado pela teoria da miopia em *marketing*), pois há facilidade de importação. Desse modo, a estratégia de investimento da firma é impactada pelo câmbio de maneira direta e indireta (H3). A evidência empírica da H4 mostra que os investimentos em *marketing* são reduzidos em um ambiente com alta de inflação para equilibrar os fluxos de caixa no curto prazo, reduzir orçamentos, enfrentar restrições financeiras e garantir a perenidade do negócio. 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*. A justificativa teórica da H5 é que o aumento da taxa de desemprego causa o sentimento de dúvida quanto ao desempenho econômico, afetando as decisões de consumo, e rentabilidade das organizações. Quando a taxa de desemprego aumenta, há redução dos resultados da empresa – perante a incerteza.

CONCLUSÃO

Implicações teóricas

Esta investigação teve o objetivo de analisar a relação entre aspectos macroeconômicos e duas métricas de *marketing* – intensidade do investimento em *marketing* e variação do investimento em *marketing*. Algumas implicações teóricas surgem com os achados do trabalho. Sob a teoria da miopia do *marketing* (Bendig et al., 2018; Patel et al., 2021; Saboo et al., 2016), esta pesquisa colabora por analisar como as condições macroeconômicas afetam as decisões dos gestores (*C-level*) e se tornam uma oportunidade para o gerenciamento de lucros por meio dos investimentos em *marketing*.

Sob a teoria da miopia do *marketing* e do uso da informação, este estudo coopera com o tratamento discricionário do *marketing* (Mizik, 2010), pois aumenta a compreensão de que a manipulação dos investimentos em *marketing* é produto de uma gestão míope. Sob a perspectiva da miopia do *marketing*, os resultados do estudo mostram para o mercado que a criação de valor pela empresa pode ser afetada pela ausência de um orçamento de *marketing* vitalício a fim de que se obtenham os resultados esperados, especialmente em aspectos que demandam investimentos contínuos cujos resultados ocorrem principalmente no longo prazo. O trabalho amplia a teoria da miopia em *marketing* por mostrar que gestores detêm mais informações da empresa em comparação com as informações dos investidores e que necessitam equilibrar resultados presentes e futuros, enquanto os investidores tendem a priorizar resultados no curto prazo (Mizik, 2010; Mizik & Jacobson, 2007). Por causa dessa assimetria de informação, a teoria indica que há pressões para que as empresas gerem lucros imediatos e quando as condições levam a um desempenho inferior (Agnihotri & Bhattacharya, 2021).

Implicações práticas

Na prática macroeconômica, 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). Isso implica que a variação cambial reduz o aumento dos investimentos em *marketing*, indicando 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 (Mattei & Scaramuzzi, 2016). Outra implicação ocorre porque quando as empresas obtêm elevados ganhos por causa da variação cambial, os investimentos em *marketing* passam a ser empregados em menor volume (Mattei & Scaramuzzi, 2016). O aumento da taxa de juros estimula aplicações financeiras e menor consumo, demandando mais investimentos em *marketing* para incentivar os consumidores na busca por serviços e produtos. Com a alta do desemprego, ocorre uma queda do consumo e da riqueza em circulação, e a alta do desemprego gera menor procura por serviços e produtos (Barbosa &

Nogueira, 2018). Em termos de implicações para a gestão, as empresas optam por desacelerar os investimentos em *marketing*, pois compreendem que o *marketing* pode ser um investimento infrutífero. Ademais, para a implicação governamental e política monetária, 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 (Pandini et al., 2018), haja vista que foram discutidas evidências empíricas desses aspectos associados à gestão dos orçamentos de *marketing* de firmas brasileiras.

Implicação para os setores

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. 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 (Matos et al., 2019) 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 o crescimento da intensidade dos investimentos em *marketing* neste setor.

Os resultados demonstraram que o setor de consumo não cíclico, que comercializa produtos e serviços indispensáveis, é pouco sensível ao cenário macroeconômico, existindo 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 a 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 assegure 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. 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.

Limitações do trabalho

Há uma limitação pelo fato de os dados serem trimestrais e formarem um *panel data* com 8.976 observações ano-empresa. Dados anuais podem ter outra configuração e gerar diferentes achados. Há outra limitação de período, sendo de 2010 a 2020. Períodos maiores podem capturar flutuações diferentes nas variâncias das informações. Outro ponto de limitação está em não incluir as instituições financeiras e seguradoras, pois estas apresentaram estrutura patrimonial e operacional diferenciada das demais firmas. Trabalhos futuros podem considerar essa limitação e incluí-las.

Pesquisas futuras

Primeiro, pesquisas futuras podem testar o papel moderador do setor, codificando em bens industriais, prestadoras de serviços, consumo cíclico e outras. O segmento tem diferenciação e faz com que firmas obtenham maior acesso a financiamentos (e.g. Vale do Rio Doce), variações cambiais (como o caso da Weg Electric Corp.) e outros aspectos da inflação (para setor de bancos). Pesquisas futuras podem testar o papel moderador da responsabilidade social corporativa, codificando em alto e baixo. Por exemplo, se a organização possui alto score em responsabilidade social corporativa (Vieira et al., forthcoming), os efeitos dos PIB, taxa de juros e taxa de câmbio no investimento em *marketing* seriam constantes. Outros trabalhos podem analisar o impacto da inflação, PIB e taxa de juros na capacidade de negócio da empresa. Por exemplo, ao ter altos níveis de juros inflação, PIB e taxa de juros, a firma pode reduzir sua capacidade de *exploration* e *exploitation* (Severgnini et al., 2019).

REFERÊNCIAS

- Agnihotri, A., & Bhattacharya, S. (2021). CEO narcissism and myopic management. *Industrial Marketing Management*, 97(1), 145-158. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2021.07.006>
- 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. Recuperado de <https://periodicos.ufpb.br/index.php/recfin/article/view/29128>
- Basulto, J. (2018). *Why Apple spends \$1.8 billion on advertising*. <https://medium.com/seedx-digital-marketing-guru/why-apple-spends-1-8-billion-on-advertising-38d3940270bf>
- Bae, J., Kim, S. J., & Oh, H. (2017, April). Taming polysemous signals: The role of marketing intensity on the relationship between financial leverage and firm performance. *Review of Financial Economics*, 33, 29-40. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2016.12.002>

- 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. <http://dx.doi.org/10.13059/racef.v9i1.502>
- Bendig, D., Willmann, D., Strese, S., & Brettel, M. (2018). Share repurchases and myopia: Implications on the stock and consumer markets. *Journal of Marketing*, 82(2), 19-41. <https://doi.org/10.1509/jm.16.020>
- Bendle, N. T., & Wang, X. S. (2017). Marketing accounts. *International Journal of Research in Marketing*, 34(3), 604-621. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2017.03.002>
- Bresser-Pereira, L. C. (2010). Adescoberta da inflação inercial. *Revista de Economia Contemporânea*, 14(1), 167-192. <https://doi.org/10.1590/S1415-98482010000100008>
- Bronnenberg, B. J., Dubé, J. P., & Syverson, C. (2022). Marketing investment and intangible brand capital. *Journal of Economic Perspectives*, 36(3), 53-74. <https://doi.org/10.1257/jep.36.3.53>
- 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. <http://dx.doi.org/10.14393/ufu.di.2018.178>
- Carneiro, D. D., Salles, F. M., & Wu, T. Y. H. (2006). Juros, câmbio e as imperfeições do canal do crédito. *Economia Aplicada*, 10(1), 7-23. <https://doi.org/10.1590/S1413-80502006000100001>
- Combey, A., & Togbenou, A. (2017). The bank sector performance and macroeconomics environment: Empirical evidence in Togo. *International Journal of Economics and Finance*, 9(2), 180-188. <https://doi.org/10.5539/ijef.v9n2p180>
- Davcik, N. S., & Sharma, P. (2015). Impact of product differentiation, marketing investments and brand equity on pricing strategies: A brand level investigation. *European Journal of Marketing*, 49(5/6), 760-781. <https://doi.org/10.1108/EJM-03-2014-0150>
- Dekimpe, M. G., & Deleersnyder, B. (2018). Business cycle research in marketing: A review and research agenda. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 46(1), 31-58. <https://doi.org/10.1007/s11747-017-0542-9>
- 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. <http://dx.doi.org/10.4270/ruc.2018429>
- 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. <https://doaj.org/article/7bd4ed2d0173430d97d9dcebef03b6d2>
- 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. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2022200386.por>
- Guerra, L., & Ornellas, R. S. (2014). Modelo de previsão de lucros de companhias listadas na BM&F Bovespa baseado em análise de balanços, indicadores macroeconômicos e monitoramento de notícias. *Revista de Finanças Aplicadas*, 5(3), 1-36. <http://financasaplicadas.fia.com.br/index.php/financasaplicadas/article/view/191/0>

- 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. <https://revistas.pucsp.br/index.php/pensamentorealidade/article/view/14722>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.032>
- Martínez-Sola, C., García-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. (2013). Corporate cash holding and firm value. *Applied Economics*, 45(2), 161-170. <https://doi.org/10.1080/00036846.2011.595696>
- Matos, C. A., Vieira, V., Bonfanti, K., & Mette, F. M. B. (2019). Antecedents of indebtedness for low-income consumers: The mediating role of materialism. *Journal of Consumer Marketing*, 36(1), 92-101. <https://doi.org/10.1108/JCM-09-2017-2352>
- Mattei, L., & Scaramuzzi, T. (2016). A taxa de câmbio como instrumento do desenvolvimento econômico. *Brazilian Journal of Political Economy*, 36(1), 726-747. <https://doi.org/10.1590/0101-31572016v36n04a04>
- 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. <https://doi.org/10.1504/IJAF.2017.088027>
- Mishra, S., & Ewing, M. T. (2020). Financial constraints and marketing investment: Evidence from text analysis. *European Journal of Marketing*, 54(3), 525-545. <https://doi.org/10.1108/EJM-01-2019-0090>
- Mizik, N. (2010). The theory and practice of myopic management. *Journal of Marketing Research*, 47(4), 594-611. <https://doi.org/10.1509/jmkr.47.4.59>
- 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. <https://doi.org/10.1287/mksc.1060.0261>
- Oliveira, F. N., & Carneiro, C. (2015). Índices de confiança, suas influências e impactos. *Econômica*, 17(2), 123-156. <https://doi.org/10.22409/reuff.v17i2.34995>
- 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. <https://doi.org/10.1177/1069031X2094353>
- 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&F Bovespa. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, 17(51), 7-22. <https://doi.org/10.16930/2237-7662/recc.v17n51.2606>
- 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. <https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2021.01.020>

- 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. <https://doi.org/10.22277/rgo.v13i2>
- 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. <https://doi.org/10.1509/jmkg.68.4.76.42721>
- Saboo, A. R., Chakravarty, A., & Grewal, R. (2016). Organizational debut on the public stage: Marketing myopia and initial public offerings. *Marketing Science*, 35(4), 656-675. <https://doi.org/10.1287/mksc.2015.0970>
- Sacui, V., & Dumitru, F. (2014). Market-based assets: Building value through marketing investments. *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 124, 157-164. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2014.02.472>
- Severgnini, E., Galdamez, E. V. C., & Vieira, V. A. (2019). Efeitos do exploration, exploitation e ambidestria no desempenho das organizações de software. *Revista de Administração Contemporânea*, 23, 111-134. <https://doi.org/10.1590/1982-7849rac2019170330>
- 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. <https://doi.org/10.1177/0022242919831993>
- 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. <https://doi.org/10.1177/002224299806200102>
- Stein, J. C. (1989). Efficient capital markets, inefficient firms: A model of myopic corporate behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, 104(4), 655-669. <https://doi.org/10.2307/2937861>
- Ternus, C. H., & Oliveira, G. de. (2017). Índice de Confiança do Consumidor: Uma análise para município de Chapecó-SC. *Revista Cadernos de Economia*, 21(37), 46-62. <https://doi.org/10.46699/rce.v21i37.4438>
- Vieira, V. A., Faia, V. S., Boles, J., Mariotti, B. R., & Pereira, R. C. (2019). The role of self-regulatory mode on acquisition–retention ambidexterity. *Journal of Business & Industrial Marketing*, 34(8), 1813-1826. <https://doi.org/10.1108/JBIM-03-2018-0114>
- Vieira, V. A., Wolter, J. S., Araujo, C. F., & Frio, R. S. (forthcoming). What makes the corporate social responsibility impact on Customer–Company identification stronger? A meta-analysis. *International Journal of Research in Marketing*. <https://doi.org/10.1016/j.ijresmar.2022.09.002>
- Wang, X., & Lou, T. (2020). The effect of performance feedback on firms' unplanned marketing investments. *Journal of Business Research*, 118(1), 441-451. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.07.015>
- 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. <https://incubadora.periodicos.ufsc.br/index.php/IJIE/article/view/v12n2401>

AGRADECIMENTOS

Os autores agradecem ao CNPq pelo financiamento No. 408714/2021-2

CONFLITOS DE INTERESSE

Os/as autores/as não têm conflitos de interesse a declarar.

CONTRIBUIÇÃO DOS/AS AUTORES/AS

Evelini Lauri Morri Garcia: Conceituação, curadoria de dados, análise formal, Investigação; Metodologia; Administração de projetos; Recursos.

Valter Afonso Vieira: Conceituação, aquisição de financiamento; Supervisão; Validação; Visualização; Redação – rascunho original; Redação – revisão e edição.

Guilherme Henrique Maximo Rodrigues: Conceituação, curadoria de dados, análise formal, Investigação; Metodologia.