



ESTUDO

PUBLICIDADE

CAPITAL DE MARCA E A CADEIA DE VALOR PORTUGUESA

A PUBLICIDADE É UM INVESTIMENTO EM CAPITAL DE MARCA, QUE SE ACUMULA NO TEMPO E RENDE À EMPRESA QUE A FAZ. PARA PORTUGAL, AS IMPLICAÇÕES SITUAM-SE NA APROPRIAÇÃO DE VALOR AO LONGO DA CADEIA PRODUTIVA

Texto



PEDRO BRINCA
e JOÃO B. DUARTE,
professores
associados
com agregação,
Nova SBE



N um estudo que realizámos na Nova SBE, com o apoio da APAN, procurámos quantificar o contributo económico da publicidade em Portugal. Uma das estimativas centrais é simples de enunciar: em 2024, cada euro investido em publicidade esteve associado a cerca de cinco euros de valor acrescentado na economia portuguesa – perto de 4,8 mil milhões de euros, ou 1,65% do PIB. O resultado convive, porém, com um facto que parece contradizê-lo. A melhor evidência experimental das últimas duas décadas encontra retornos de curto prazo modestos para campanhas individuais: as empresas continuam a investir, e o sector tem dimensão considerável, mas, medido à escala da campanha e do trimestre, o retorno é difícil de detectar. Conciliar as duas observações é o objecto deste artigo.

A EVIDÊNCIA DE CURTO PRAZO E A SUA INTERPRETAÇÃO

A leitura céptica assenta em evidência sólida. Shapiro, Hitsch e Tuchman (2021), num estudo de 288 marcas, encontram re-

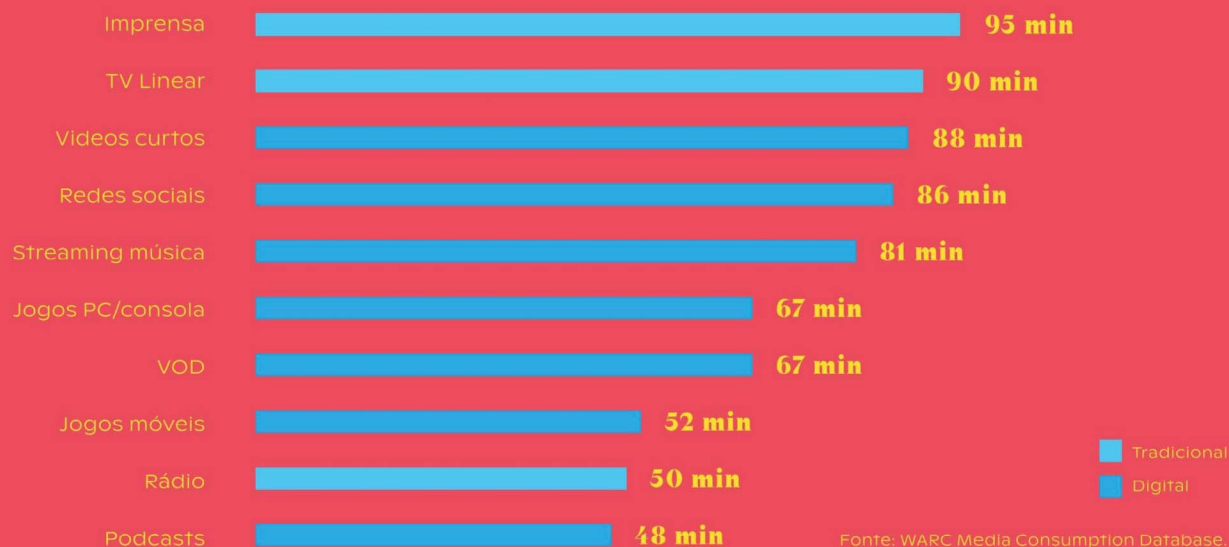
torno marginal negativo de curto prazo em mais de 80% dos casos; Lewis e Rao (2015) mostram que a razão sinal-ruído nas vendas é tão baixa, que medir o retorno com precisão exigiria amostras muito grandes. A fragmentação da atenção acentuou o problema: o consumidor distribui-se por vários meios e dedica segundos a cada anúncio, o que dificulta a atribuição de uma venda a uma campanha específica. A repartição do tempo de consumo por um conjunto de meios de peso comparável, sem um dominante (Figura 1), torna essa dispersão visível.

A evidência não é, contudo, uniformemente negativa, e a sua leitura exige cuidado. Os retornos negativos referem-se à margem e ao curto prazo – ao último euro gasto no período observado –, e cerca de um terço das marcas apresenta ainda assim retorno total positivo. Trabalhos anteriores documentam efeitos positivos sobretudo para produtos novos, e estimativas com variação exógena, como a que explora as audiências do Super Bowl, encontram retornos elevados que se dissipam, porém, quando marcas concorrentes anunciam em simultâneo. O quadro que emerge não é o de uma despesa sem retorno, mas o de um retorno heterogéneo, condicional e de difícil mensuração à escala da campanha.

A interpretação que propomos é que estas estimativas medem a margem e o curto prazo, e não a totalidade do retorno. A publicidade não compra apenas vendas imediatas; mantém também um activo – o capital de marca – que se deprecia ao longo do tempo e tem de ser sustentado por investimento. A

Fig. 1 – Consumo de media em Portugal (2024)

(minutos por dia, população adulta)



formulação é antiga: Nerlove e Arrow (1962) modelam a publicidade como investimento num stock de reputação que se acumula e se deprecia, como qualquer outro capital. Nesta leitura, o retorno existe e é apropriado pela empresa que anuncia, mas materializa-se ao longo de anos, no valor da marca, e não nas vendas do trimestre seguinte.

A evidência sobre horizontes mais longos é consistente com esta interpretação. As elasticidades de longo prazo da publicidade são, em média, cerca do dobro das de curto prazo, o que sugere que o efeito se acumula em vez de se esgotar na campanha. As preferências de marca, uma vez formadas, são persistentes: estudos que acompanham consumidores que mudam de região mostram que as marcas adquiridas cedo os acompanham e explicam parte substancial das diferenças de quota de mercado décadas mais tarde. Há também evidência de que o investimento publicitário afecta o valor de mercado das empresas para além do seu efeito sobre vendas e lucros correntes (Joshi e Hanssens, 2010), o que é coerente com a leitura da marca como activo. Na sequência de Corrado, Hulten e Sichel, a marca é hoje tratada como capital intangível, registado de modo incompleto nas contas nacionais, mas avaliado pelos mercados financeiros. O retorno privado da publicidade não desaparece quando deixa de ser medido ao trimestre; muda de horizonte e de forma.

A relevância macroeconómica deste mecanismo decorre de uma identidade contabilística. O valor acrescentado de uma

empresa – aquilo que vende menos o que compra a outras – é o que remunera os factores de produção. A margem entre o preço e o custo, o markup, não é em si esse valor acrescentado, mas mede o poder de fixar preços; e é esse poder que determina quanto valor a empresa consegue captar em cada venda, em vez de o ceder na concorrência de preços. O capital de marca é uma das formas de sustentar esse markup, ao diferenciar o produto e reduzir a sua substituíbilidade. Convém, ainda assim, distingui-lo das margens que resultam de barreiras à entrada ou de protecção regulatória, de natureza distinta e implicações de bem-estar opostas.

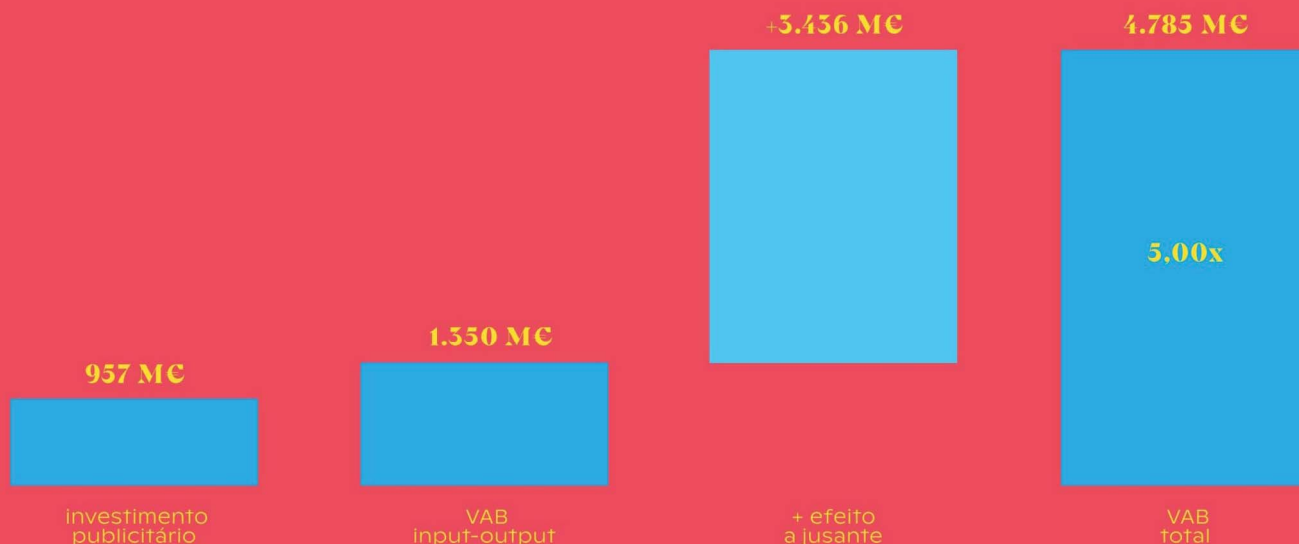
É nesta margem que se situa a especificidade portuguesa. O valor acrescentado por trabalhador em Portugal está entre os mais baixos da Europa Ocidental, e uma parte dessa diferença não é tecnológica, mas de posição na cadeia de valor. Uma fracção significativa do tecido exportador produz para marcas estrangeiras, com um produto físico equivalente ao de concorrentes mais bem pagos, captando, porém, uma fracção reduzida do markup, apropriado a jusante por quem detém a marca. A tendência mais ampla é conhecida: nas economias avançadas, os markups médios subiram nas últimas décadas – nos Estados Unidos, de cerca de 21% acima do custo em 1980 para 61% em 2016 –, em parte por reafecção de actividade para empresas com mais activos intangíveis.

O problema português tem, neste plano, duas faces. Nos sectores transaccionáveis, as margens são demasiado finas,

Fig. 2 – Do investimento publicitário ao VAB total

Cada euro investido em publicidade está associado a 5,00 euros de Valor Acrescentado Bruto

Fonte: cálculos Nova SBE (matriz input-output INE P82 + extensão a jusante).



porque se compete como fornecedor de marcas alheias; nos sectores abrigados da concorrência, onde existem margens largas, estas resultam sobretudo de protecção à entrada, e não de marca construída. É a primeira face que a acumulação de capital de marca próprio poderia corrigir, deslocando para Portugal parte do valor hoje apropriado a jusante, sem alteração da base tecnológica.

O EFEITO AGREGADO E OS SEUS CANAIS

A estimativa agregada com que abrimos merece ser situada. Resulta de combinar a matriz input-output do INE, uma revisão da literatura sobre seis canais económicos – informação, capital de marca, variedade de produto, financiamento dos meios, elasticidade de vendas e efeito agregado líquido – e um inquérito Nova SBE-APAN a anunciantes, que cobre cerca de três quartos do mercado pelo gasto declarado. Os 957 milhões de euros investidos em 2024 surgem associados a cerca de 4,8 mil milhões de euros de valor acrescentado e a perto de 48 mil postos de trabalho, uma vez incluído o efeito sobre as vendas dos sectores anunciantes. É uma estimativa central, situada num intervalo de 2,7 a 6,5 mil milhões, consoante os pressupostos, e não uma previsão pontual. A Figura 2 decompõe-na, separando o efeito clássico de propagação na cadeia produtiva do efeito a jusante sobre as vendas dos anunciantes.

Uma objecção pertinente é a de que a publicidade seria, em larga medida, um jogo de soma nula, com as marcas a disputarem quota entre si. A objecção é parcialmente válida. A calibração macroeconómica de Molinari e Turino (2018) sugere

que cerca de 40% do efeito bruto sobre as vendas corresponde a deslocação entre concorrentes, sem ganho agregado; os restantes 60% reflectem procura, variedade e informação, que de outro modo não existiriam. É este saldo líquido que sustenta a estimativa agregada.

Parte do valor é, além disso, externa à empresa que o financia. A publicidade financia uma parcela relevante dos meios de comunicação – em 2019, cerca de 95% das receitas da rádio, 47% da televisão e 40% da imprensa –, sustentando a base económica de uma imprensa independente. E contribui para a descoberta de produtos novos, peça do processo de substituição do antigo pelo novo – a destruição criativa de Philippe Aghion e Peter Howitt, cuja teoria foi distinguida, juntamente com o trabalho de Joel Mokyr sobre as origens do progresso técnico, com o Prémio Nobel da Economia de 2025. São retornos que a empresa que anuncia não captura integralmente, o que ajuda a explicar por que o investimento privado tende a situar-se abaixo do socialmente óptimo.

O SUBINVESTIMENTO PORTUGUÊS

Portugal investe em publicidade 0,33% do PIB, cerca de metade da mediana da União Europeia (0,70%), e ocupa a segunda posição mais baixa no painel europeu considerado. A diferença não é de composição – a quota digital, 53%, aproxima-se da dos pares – mas de volume, e não dá sinais de se fechar (Figura 3).

Esta característica é coerente com a estrutura do tecido empresarial português, dominado por empresas de pequena dimensão, com menor escala para investir em marca e mais

Fig. 3 – Gap de investimento publicitário: Portugal vs UE

Intensidade publicitária (% do PIB) – o gap não está a fechar

Fonte: WARC + World Bank.



Nota

Estudo realizado pela Nova SBE
com o apoio da APAN.

Fontes: WARC (investimento e consumo de media), INE (matriz input-output, 2017), Eurostat e Banco de Portugal (PIB), inquérito Nova SBE-APAN a anunciantes portugueses (2026), e a literatura económica citada, incluindo o estudo “Do made in ao created in” (FFMS, 2021).

expostas ao problema de medição de curto prazo. O inquérito que realizámos documenta diferenças de comportamento entre empresas de capital português e subsidiárias de multinacionais na composição de meios, compatíveis com diferenças de escala e de estrutura de marketing. Daqui resulta o que se pode descrever como um equilíbrio de baixo investimento: empresas que não acumulam capital de marca diferenciam-se menos, captam margens menores e crescem menos, permanecendo com menor capacidade de investir. O custo deste equilíbrio não é apenas estático: como a publicidade contribui para a descoberta de produtos novos, o subinvestimento reduz também o ritmo a que ideias com mérito alcançam escala.

O mercado tem crescido – o investimento publicitário aumentou 59% desde 2016 e aproxima-se dos mil milhões de euros (Figura 4) – e a competição pela atenção intensificou-se, o que eleva o custo de não investir.

A leitura que propomos não nega a evidência experimental; reinterpreta-a. O retorno de curto prazo de uma campanha individual é difícil de detectar, e seria imprudente afirmar o contrário. Mas a publicidade rende à empresa que a faz, ao longo do tempo e através do capital de marca, e está associada, no agregado, a valor acrescentado e emprego, além de efeitos – sobre o financiamento dos meios e a descoberta de produtos – que extravasam o anunciante. Estes efeitos externos justificam, em termos económicos, que o investimento privado se situe abaixo do nível socialmente desejável, e abrem espaço a uma leitura de política pública que reconheça o contributo do investimento em comunicação e marca. Para uma economia cujo défice de valor acrescentado é, em parte, de posição na cadeia

e não de tecnologia, a acumulação de capital de marca é uma margem de melhoria pouco explorada. O nível de investimento publicitário em Portugal, cerca de metade do europeu, sugere que essa margem permanece, em larga medida, por utilizar.

Fica em aberto uma questão que nos parece central: em que medida o atraso português em PIB per capita pode ser explicado pelo défice de investimento publicitário? O estudo “Do made in ao created in”, coordenado por Fernando Alexandre para a Fundação Francisco Manuel dos Santos (2021), é um excelente ponto de partida – defende a passagem de uma economia que fabrica para outras para uma que cria e detém marca própria. Se essa for uma parte significativa da explicação, construir marca deixa de ser um assunto de marketing e passa a ser uma questão de convergência económica. ▀

Fig. 4 – Investimento publicitário em Portugal (2016–2026)

A distância para a mediana europeia, contudo, mantém-se.

