

INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO  
DE LISBOA

**ISCAL** EST. 1759

A INFLUÊNCIA DAS VARIÁVEIS MACROECONÓMICAS NO  
DESEMPENHO EMPRESARIAL: SETOR HOTELEIRO

---

Susana da Silva Cruz Bidi

Lisboa, Março de 2026



INSTITUTO POLITÉCNICO DE LISBOA  
INSTITUTO SUPERIOR DE CONTABILIDADE E ADMINISTRAÇÃO  
DE LISBOA

A INFLUÊNCIA DAS VARIÁVEIS MACROECONÓMICAS NO  
DESEMPENHO EMPRESARIAL: SETOR HOTELEIRO

---

Susana da Silva Cruz Bidi

Dissertação submetida ao Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Lisboa para cumprimento dos requisitos necessários à obtenção do grau de Mestre em Controlo de Gestão e Avaliação de Desempenho, realizada sob a orientação científica da Professora Doutora Marina Alexandra Nunes Godinho Antunes, Professora Adjunta da área científica de Contabilidade e Auditoria.

Constituição do Júri:

Presidente: Doutora Maria do Rosário Justino

Arguente: Doutora Ana Cristina Lucas Martins

Orientador: Doutora Marina Godinho Antunes

Lisboa, Março de 2026

## **Agradecimentos**

A conclusão desta dissertação marca o fim de uma etapa muito importante na minha vida, um caminho cheio de desafios, de aprendizagens e de crescimento pessoal, acadêmico e profissional. Ao longo deste percurso, tive a sorte de contar com pessoas que, de diferentes formas, contribuíram para que tudo isto fosse possível.

Em primeiro lugar, agradeço à Professora Doutora Marina Godinho, minha orientadora, pelo apoio constante, pela paciência e pela orientação segura que me ofereceu, mesmo quando me questioneei se era capaz. A sua experiência e disponibilidade foram decisivas em momentos de dúvida, e o seu incentivo ajudou-me a seguir em frente com mais motivação.

À minha família, devo o maior dos agradecimentos. Sem o vosso apoio incondicional nada disto teria sido possível. Quero deixar uma menção especial ao meu marido e ao meu filho, que foram a minha âncora ao longo deste percurso. O regime pós-laboral exigiu muito de mim e afastou-me de momentos importantes, mas vocês nunca deixaram de me apoiar. Estiveram sempre presentes, com compreensão, carinho e amor, tornando a minha caminhada mais leve e possível de alcançar.

A todos, o meu mais sincero obrigada.

## Resumo

Esta investigação analisa a influência das variáveis macroeconómicas, nomeadamente a taxa de juro e a taxa de inflação, no desempenho empresarial do setor hoteleiro em Portugal, no período compreendido entre 2018 e 2022. O estudo baseia-se numa análise casuística aplicada a três grupos hoteleiros representativos (Pestana, Vila Galé e Inatel), procurando identificar relações entre os indicadores macroeconómicos e variáveis de desempenho como o resultado líquido, as vendas e o RevPAR (*Revenue per Available Room*). Através da observação das tendências verificadas ao longo do período em análise, o estudo evidencia a forma como fatores externos, como a conjuntura económica e as variações da procura turística, influenciam os resultados financeiros e operacionais das empresas hoteleiras. Os resultados permitem compreender que, embora as variáveis macroeconómicas nem sempre apresentem correlações diretas e consistentes, continuam a ser elementos relevantes para o planeamento estratégico e para o controlo de gestão no setor. Esta investigação pretende, assim, contribuir para o entendimento da dinâmica entre o contexto económico e o desempenho das unidades hoteleiras, podendo servir de contributo para profissionais do setor e também para profissionais de controlo de gestão.

**Palavras-chave:** taxas de juro, inflação, hotelaria, desempenho empresarial, RevPAR, variáveis macroeconómicas

## **Abstract**

This research analyses the influence of macroeconomic variables, namely the interest rate and the inflation rate, on the business performance of the hotel sector in Portugal, over the period between 2018 and 2022. The study is based on a case analysis applied to three representative hotel groups (Pestana, Vila Galé and Inatel), seeking to identify relationships between macroeconomic indicators and performance variables such as net income, sales and RevPAR (Revenue per Available Room). Through the observation of trends over the analysed period, the study highlights how external factors, such as the economic context and fluctuations in tourist demand, influence the financial and operational results of hotel companies. The findings suggest that, although macroeconomic variables do not always show direct and consistent correlations, they remain relevant elements for strategic planning and management control in the sector. This research therefore contributes to a better understanding of the relationship between the economic environment and hotel performance, serving as a valuable reference for both hospitality professionals and management control practitioners.

**Keywords:** interest rate, inflation, hospitality industry, business performance, RevPAR, macroeconomic variables

# Índice

Índice Figuras .....	ix
Índice Tabelas.....	x
Lista de Siglas.....	xi
1. Introdução.....	1
1.1 Enquadramento e Pertinência do Tema .....	1
1.2 Justificação da investigação.....	4
1.3 Objetivos do estudo .....	5
1.4 Estrutura da dissertação .....	6
2. Revisão da Literatura.....	8
2.1 Conceitos das variáveis macroeconómicas.....	8
2.2 Conceitos de desempenho empresarial.....	11
2.3 Variáveis macroeconómicas - Taxa de juro e Taxa inflação.....	13
2.3.1 Taxa de juro: conceito e implicações para o desempenho empresarial.....	14
2.3.2 Taxa de inflação: conceito e implicações para o desempenho empresarial ...	15
2.3.3 Interação entre taxa de juro e taxa de inflação .....	17
2.4 Indicadores de rendibilidade e desempenho das empresas - Lucro Líquido, Crescimento de vendas e RevPAR .....	18
2.4.1 Lucro Líquido como medida de rendibilidade .....	19
2.4.2 Crescimento de vendas como proxy de desempenho e expansão .....	20
2.4.3 Variável Setorial – RevPAR.....	21
2.5 Setor Hoteleiro/Turismo em Portugal.....	23
3. Metodologia.....	28
3.1 Descrição da abordagem de pesquisa .....	28
3.2 Análise Setorial .....	29
3.3 Análise Casuística .....	30
3.4 Procedimentos de recolha e tratamento de dados .....	30
4. Análise dos Resultados.....	32

4.1	Apresentação e interpretação dos dados obtidos .....	32
4.2	Análise setorial dos resultados .....	33
4.3	Análise Casuística dos resultados.....	37
5.	Discussão .....	43
5.1	Análise crítica dos resultados em relação à literatura existente .....	43
5.2	Implicações práticas e teóricas dos resultados obtidos.....	44
6.	Conclusão .....	46
6.1	Considerações finais .....	46
6.2	Limitações da investigação.....	47
6.3	Sugestões futuras .....	48
	Referências Bibliográficas.....	49

## Índice Figuras

Gráfico 2.1 Relação entre Inflação e Taxa versus Procura turística e rentabilidade empresarial.....	18
Gráfico 4.2: H1: Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação percentual dos proveitos .....	34
Gráfico 4.3: H2:Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação percentual dos proveitos .....	35
Gráfico 4.4: H3:Existe uma relação entre a variação das dormidas e a variação percentual dos proveitos.....	35
Gráfico 4.5: H4:Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a variação percentual dos proveitos.....	36
Gráfico 4.6: H5:Existe uma relação entre a variação do RevPAR e a variação percentual dos proveitos .....	36

## Índice Tabelas

Tabela 3.1: Variáveis e formulas de cálculo.....	29
Tabela 4.1: Dados para análise setorial .....	33
Tabela 4.2: Síntese dos resultados de análise setorial .....	37
Tabela 4.3: Dados para análise H6 e H8 .....	38
Tabela 4.4: Dados para análise H7 e H9 .....	38
Tabela 4.5: Dados para análise H10, H12 e H14.....	38
Tabela 4.6: Dados para análise H11, H13 e H15.....	38

## Lista de Siglas

**ADR:** *Average daily Rate*

**AL:** Alojamento Local

**BCE:** Banco Central Europeu

**EBITDA:** *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*

**GOPPAR:** *Gross Operating per Available Room*

**Hx:** Hipótese x

**INE:** Instituto Nacional de Estatística

**PIB:** Produto Interno Bruto

**RevPAR:** *Revenue per Available Room*

**RL:** Resultado líquido

**ROA:** *Return on assets*

**ROE:** *Return on Equity*

**ROI:** *Return on Investment*



# 1. Introdução

No contexto económico global, as variáveis macroeconómicas, como a taxa de juro e a inflação, exercem uma influência determinante sobre o desempenho das empresas. Estas variáveis influenciam de forma direta as decisões de investimento, financiamento e gestão de recursos das empresas. Assim, compreender como estas variáveis influenciam as dinâmicas corporativas é essencial para que as empresas consigam manter-se competitivas em ambientes económicos voláteis e incertos.

## 1.1 Enquadramento e Pertinência do Tema

O setor hoteleiro tem uma importância estratégica na economia portuguesa, contribuindo significativamente para o Produto Interno Bruto (PIB), para a criação de empregos e para a geração de receitas turísticas. Portugal consolidou-se como um destino turístico de referência, e o crescimento sustentado do turismo tem reforçado o papel da hotelaria como um dos pilares da economia de serviços. Este setor beneficia diretamente do aumento do fluxo de turistas, seja através de receitas geradas por dormidas, seja pelos serviços complementares associados à hospitalidade.

O desempenho empresarial no setor hoteleiro está fortemente ligado às variáveis macroeconómicas, uma vez que fatores como o crescimento económico e a evolução do turismo influenciam diretamente a taxa de ocupação e as receitas dos hotéis, condicionando a sua rentabilidade e sustentabilidade financeira (Mucharreira, Antunes, Abranja, Justino, & Quirós, 2019). Contudo, o desempenho do setor hoteleiro não ocorre de forma isolada, está fortemente interligado a fatores económicos que afetam o comportamento do consumidor e as operações empresariais. Entre estes fatores, as variáveis macroeconómicas, como a taxa de juro e a inflação, assumem um papel central, ao influenciarem o custo do capital, os níveis de consumo, os preços dos serviços e a capacidade de financiamento e investimento das empresas, tal como referido por Pandini, Stüpp e Fabre (2018).

A inflação, por exemplo, pode conduzir a um aumento dos custos operacionais, reduzindo as margens de lucro, enquanto a taxa de juro tem um impacto direto nos custos de financiamento de novos projetos ou na renegociação de dívidas existentes (Santos & Augusto, 2023).

A taxa de inflação é definida como o aumento geral e contínuo dos preços dos bens e serviços ao longo do tempo, sendo medida pela variação percentual de um índice de preços que reflete o custo de vida das famílias (Banco de Portugal, 2024). O Banco Central Europeu (BCE) refere que um euro hoje tem menor poder de compra do que ontem, evidenciando a relevância da inflação como variável de análise económica. Já a taxa de juro, uma das principais variáveis macroeconómicas, afeta diretamente o custo de empréstimos e investimentos (Castro & Santos, 2010). É entendida como o custo do dinheiro, representando a percentagem que se paga pelo empréstimo de um banco ou o rendimento obtido ao depositar dinheiro numa conta, e assim expressa-se como uma percentagem do montante emprestado ou depositado ao longo de um determinado período, geralmente um ano (Banco de Portugal, 2024).

De acordo com a teoria keynesiana, Jesus (2016) refere que a teoria quantitativa da moeda é interpretada como uma teoria da inflação, em que a taxa de aumento dos preços é definida pelo aumento na quantidade de dinheiro em circulação que ultrapassa o crescimento da produção real. O mesmo autor explica que, segundo Keynes, para conter a inflação é necessário que exista uma subida de juros, de acordo com a teoria quantitativa da moeda.

Keynes (1924) defendia que tanto a inflação como a deflação são fenómenos indesejáveis, pois afetam a estabilidade económica e social, sobretudo em contextos de desemprego. Musarat, Alaloul e Liew (2021) demonstram que a inflação é um tema de crescente interesse académico entre 1945 e 2018, evidenciando a sua importância para a economia global. Os autores referem também que um aumento da inflação tende a reduzir o investimento interno em pesquisa e desenvolvimento, bem como o avanço tecnológico.

No caso das empresas hoteleiras, que frequentemente recorrem a financiamento externo para expandir infraestruturas ou modernizar serviços, uma subida nas taxas de juro pode resultar em maiores custos de capital, reduzindo a sua capacidade de investir e de crescimento. Paralelamente, taxas de juro mais elevadas podem desincentivar o consumo por parte dos clientes, sobretudo quando estes dependem de crédito para financiar viagens ou estadias. Assim, a procura por serviços hoteleiros pode diminuir, afetando negativamente as receitas e, conseqüentemente, a rentabilidade das empresas.

Por outro lado, a inflação também tem efeito sobre o setor hoteleiro. O aumento dos preços pode provocar um aumento nos custos operacionais, incluindo salários, matérias-primas e energia, o que, sem um ajuste proporcional nas tarifas cobradas aos clientes, as margens de lucro tendem a ser comprimidas (Nóbrega, 2024). Além disso, a inflação

influencia o comportamento dos consumidores, que podem optar por reduzir as suas despesas em viagens e lazer, face ao aumento do custo de vida (Turisver, 2023). Compreender a forma como a inflação afeta o desempenho financeiro das empresas hoteleiras é, portanto, essencial para identificar estratégias de preços e de gestão que permitam a competitividade e a rentabilidade num contexto económico incerto.

Deste modo, compreender a influência das variáveis macroeconómicas no desempenho financeiro das empresas hoteleiras é essencial para definir estratégias de preços, investimentos e controlo de custos. Para além das variáveis macroeconómicas, os indicadores específicos do setor, como o RevPAR (*Revenue per Available Room*), os hóspedes e as dormidas, assumem uma relevância crescente, permitindo avaliar o desempenho operacional e a rentabilidade das unidades hoteleiras.

Segundo o Turismo de Portugal (2025), o turismo é uma atividade económica fundamental para a criação de riqueza e emprego em Portugal, desempenhando um papel crucial no desenvolvimento nacional.

O setor hoteleiro, por sua vez, enfrenta desafios e dinâmicas próprias que o distinguem de outros setores, como a sazonalidade, a distinção entre turismo de lazer e de negócios, e a necessidade de adaptação às novas tendências de consumo, desde o turismo sustentável ou as plataformas de alojamento local. Estes fatores reforçam a importância de analisar como as variáveis macroeconómicas e específicas do setor se interligam e influenciam o desempenho das empresas.

A presente investigação analisa, portanto, a forma como variáveis como a taxa de juro e a inflação influenciam o desempenho do setor hoteleiro português, no período compreendido entre 2018 e 2022. A investigação combina uma análise setorial com uma abordagem casuística, aplicada a três grupos hoteleiros, Pestana, Vila Galé e Inatel, permitindo uma visão integrada entre o comportamento global do setor e o desempenho individual das empresas. Serão consideradas como variáveis, a variação do resultado líquido, variação das vendas, variação do RevPAR, variação do número de dormidas, variação do número de hóspedes, bem como a taxa de juro e a taxa de inflação. Esta articulação entre os níveis macroeconómicos e empresarial possibilita uma compreensão mais abrangente da forma como o contexto económico se reflete no desempenho do setor. Este enquadramento teórico e empírico assume particular relevância num contexto de incerteza económica global, em que os choques externos, como crises financeiras ou pandemias, podem alterar drasticamente o cenário macroeconómico. A pandemia da COVID-19 é um exemplo recente de como o setor hoteleiro pode ser fortemente afetado

por forças externas, reforçando a necessidade de estudos que ofereçam perspetivas sobre como fortalecer a resiliência financeira e operacional das empresas. Deste modo, a presente investigação contribui não só para o aprofundamento académico sobre as interações entre variáveis macroeconómicas e desempenho empresarial, mas também para o desenvolvimento de práticas de gestão mais eficazes e sustentáveis num setor caracterizado pela elevada volatilidade.

## **1.2 Justificação da investigação**

O setor hoteleiro desempenha um papel estratégico na economia portuguesa, contribuindo de forma significativa para o PIB, para a criação de emprego e para o investimento em infraestruturas (Nóbrega, 2024). Assim, a presente investigação surge da necessidade de compreender de que forma as variáveis macroeconómicas, nomeadamente a taxa de juro e a inflação, influenciam o desempenho financeiro das empresas do setor hoteleiro, um segmento crucial para a economia de serviços em Portugal.

Dada a sua elevada exposição às flutuações económicas, o setor hoteleiro constitui um campo de estudo particularmente relevante para a análise da influência das variáveis macroeconómicas. Do ponto de vista teórico, esta investigação procura aprofundar o conhecimento existente, explorando as interações entre o contexto económico e os principais indicadores de desempenho empresarial, como a variação do resultado líquido e das vendas, bem como variáveis específicas do setor, como a variação das dormidas, número de hóspedes e RevPAR.

Para compreender de forma aprofundada o desempenho do setor hoteleiro em Portugal, esta investigação recorre a uma abordagem combinada, integrando uma análise setorial e o estudo de três grupos hoteleiros (Pestana, Vila Galé e Inatel). Esta estratégia permite uma compreensão mais abrangente do comportamento do setor e das empresas em diferentes contextos de mercado. Através da análise quantitativa de dados empíricos e históricos entre 2018 e 2022, procura-se identificar padrões e correlações entre as variáveis macroeconómicas e o desempenho empresarial, fornecendo uma base sólida para a interpretação dos resultados.

Do ponto de vista prático, esta investigação procura oferecer conhecimento útil para a tomada de decisões estratégicas por parte de gestores e investidores no setor hoteleiro. Ao identificar de que forma as variáveis macroeconómicas afetam a rentabilidade das empresas, a investigação proporciona uma ferramenta de apoio à formulação de

estratégias que permitem mitigar os riscos associados a contextos económicos instáveis. Deste modo, pretende-se contribuir para a resiliência e sustentabilidade das empresas hoteleiras em Portugal, promovendo a adaptação a cenários de incerteza e crescimento sustentado do setor a longo prazo.

### **1.3 Objetivos do estudo**

O principal objetivo desta investigação é analisar a influência das variáveis macroeconómicas, especificamente as taxas de juro e a inflação, no desempenho empresarial do setor hoteleiro. Para alcançar esse propósito, a investigação combina uma análise setorial e uma análise casuística, permitindo observar tanto a evolução global do setor como as especificidades de três grupos hoteleiros, o grupo Pestana, Vila Galé e Inatel.

O objetivo central consiste em compreender de que forma as variáveis macroeconómicas influenciam os principais indicadores das empresas hoteleiras, nomeadamente a variação do resultado líquido e a variação das vendas. Além destas variáveis, são também consideradas variáveis específicas do setor, como a variação das dormidas, variação do número de hóspedes e variação do RevPAR, permitindo uma análise mais completa das dinâmicas que afetam a rentabilidade e a eficiência operacional das empresas.

Deste modo, surge a pergunta de investigação, bem como as respetivas hipóteses a serem testadas nesta investigação.

#### **Pergunta de Investigação**

*“Como as variáveis macroeconómicas influenciam o desempenho empresarial do setor hoteleiro?”*

Nesse sentido, esta investigação procura responder às seguintes hipóteses para a análise setorial e casuística.

#### **Análise Setorial:**

H1: Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação dos proveitos do setor hoteleiro.

H2: Existe uma relação entre a taxa de inflação e a variação dos proveitos do setor hoteleiro.

H3: Existe uma relação entre a variação das dormidas e a variação dos proveitos do setor hoteleiro.

H4: Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a variação dos proveitos do setor hoteleiro.

H5: Existe uma relação entre a variação do RevPAR e a variação dos proveitos do setor hoteleiro.

#### **Análise casuística:**

H6: Existe uma relação entre a taxa de juro e a percentagem de resultado líquido.

H7: Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação percentual das vendas.

H8: Existe uma relação entre a inflação e a percentagem de resultado líquido.

H9: Existe uma relação entre a inflação e a variação percentual das vendas.

H10: Existe uma relação entre a variação das dormidas e a percentagem de resultado líquido.

H11: Existe uma relação entre a variação das dormidas e a variação percentual das vendas.

H12: Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a percentagem de resultado líquido.

H13: Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a variação percentual das vendas.

H14: Existe uma relação entre o RevPAR e a percentagem de resultado líquido.

H15: Existe uma relação entre o RevPAR e a variação percentual das vendas.

### **1.4 Estrutura da dissertação**

A presente dissertação está organizada em seis capítulos, estruturados de forma a conduzir o leitor desde a fundamentação teórica até à análise dos resultados e às conclusões finais. O Capítulo 1 corresponde à introdução, onde se apresenta o enquadramento do tema, a sua relevância, os objetivos da investigação e a estrutura geral da dissertação.

No Capítulo 2, é desenvolvida a revisão da literatura, que expõe os principais conceitos associados às variáveis macroeconómicas e ao desempenho empresarial. São abordadas as variáveis em estudo, nomeadamente a taxa de juro e a inflação, bem como os indicadores financeiros selecionados, como o lucro líquido o crescimento das vendas e o RevPAR. O capítulo termina com uma análise sobre o setor hoteleiro em Portugal.

O Capítulo 3 descreve os procedimentos de recolha de dados, as fontes de informação e os métodos estatísticos aplicados, incluindo a abordagem de análise casuística e a análise setorial das variáveis em estudo.

No Capítulo 4, são expostos e analisados os resultados obtidos, interpretando os dados e comparando o desempenho das unidades hoteleiras ao longo do período em análise.

O Capítulo 5 é dedicado à discussão dos resultados, confrontando os dados obtidos com a literatura existente e refletindo sobre as implicações teóricas e práticas da investigação.

Por fim, o Capítulo 6 contém as conclusões finais, destacando a relevância do estudo, as suas contribuições para a área do controlo de gestão, as limitações encontradas, e as sugestões para futuras investigações.

## **2. Revisão da Literatura**

Neste capítulo, serão abordados os conceitos e evidências da literatura relacionadas com as variáveis macroeconómicas e o desempenho empresarial, estabelecendo a base teórica necessária para compreender a influência destes fatores no setor hoteleiro português.

### **2.1 Conceitos das variáveis macroeconómicas**

Na análise das variáveis macroeconómicas e do desempenho empresarial, é essencial compreender a forma como os conceitos são estruturados e aplicados. Conforme discutido na literatura, os conceitos económicos não são meras palavras do vocabulário comum, mas sim termos específicos que adquirem significado em determinadas teorias.

Segundo Hoover (2006), a macroeconomia e a microeconomia representam duas perspetivas interligadas da economia que, embora não se identifiquem com a economia política geral, situam-se ao mesmo nível de generalidade. A construção das teorias económicas assenta em hipóteses fundamentais, conceitos primitivos que não são definidos, e conceitos derivados que se baseiam nos primeiros. Estes conceitos são desenvolvidos através de um processo de abstração, no qual se deixam de lado determinados aspetos para reter os elementos essenciais à investigação, permitindo compreender a complexidade das estruturas económicas (Hoover, 2006).

A divisão entre macroeconomia e microeconomia consolidou-se como uma estrutura dominante no campo económico, influenciando o ensino e a investigação. Esta divisão, que posiciona a macroeconomia como o estudo das causas e soluções para fenómenos agregados, como o desemprego e a produção, ganhou destaque com a ascensão do pensamento keynesiano nos anos 1930, em resposta à Grande Depressão. No entanto, para além das preocupações centrais da macroeconomia com o funcionamento global da economia, outros domínios como a distribuição de rendimento, o papel das instituições e a inovação tecnológica, mantêm relevância na compreensão do sistema económico em sentido mais amplo (Fine & Dimakou, 2016).

Estudos realizados no Reino Unido demonstram que a criação de novas empresas é fortemente influenciada por fatores macroeconómicos, como políticas fiscais, as condições económicas e a inflação, que pode atuar como um fator inibidor, afetando diretamente as decisões empreendedoras e o ambiente de negócios (Robson, 1996).

Na macroeconomia, a análise de variáveis como o crédito, os preços dos ativos e as políticas monetárias revela a importância de ajustar os modelos económicos para refletir

melhor como estes fatores interagem e afetam o crescimento económico e a estabilidade, especialmente ao considerar a influência das políticas monetárias na oferta de dinheiro e nas taxas de juro, que podem amplificar ou mitigar as flutuações económicas (Bório, 2014).

A análise da incerteza macroeconómica também assume um papel central neste debate. Bloom (2009) demonstrou que choques de incerteza, frequentemente resultantes de turbulências macroeconómicas ou financeiras, conduzem a reduções temporárias, mas significativas ao investimento e na contratação de trabalhadores. Este efeito decorre da postura de espera adotada pelas empresas perante contextos voláteis, optando por adiar decisões estratégicas até que a incerteza diminua. Assim, a incerteza macroeconómica atua como um canal direto de transmissão para o desempenho empresarial, limitando o crescimento e a produtividade no curto prazo.

A literatura tem-se focado também no papel da liquidez e da gestão de caixa. Bates, Kahle e Stulz (2009) documentaram que as empresas norte-americanas aumentaram substancialmente as suas reservas de liquidez nas últimas décadas, em resposta a uma maior volatilidade dos *cash-flow* e a riscos macroeconómicos mais acentuados. Este comportamento ilustra como fatores externos, como choques económicos e variações nos ciclos, condicionam a política financeira empresarial. Na mesma linha, Dittmar e Duchin (2010) mostraram que as empresas ajustam os seus níveis de caixa em direção a um objetivo a longo prazo, sendo a velocidade deste ajuste dependente das condições macroeconómicas e do ciclo da empresa.

A ligação entre as condições financeiras e a atividade real também foi aprofundada no conceito de *financial accelerator*, introduzido por Bernanke, Gertler e Gilchrist (1999). Segundo este modelo, choques negativos ao nível macroeconómico, como recessões ou crises de crédito, são amplificados pelas fragilidades financeiras das empresas. A deterioração dos balanços aumenta o custo do financiamento externo, reduzindo o investimento e agravando a recessão. O mecanismo do *financial accelerator* evidencia, assim, o papel das variáveis macroeconómicas como catalisadores de efeitos multiplicadores no desempenho das empresas.

Nas últimas décadas, a literatura empírica tem reforçado a relevância das variáveis macroeconómicas no desempenho empresarial, particularmente no setor hoteleiro. Menicucci e Paolucci (2024) demonstram que a incerteza política e económica tem impacto negativo nos indicadores de desempenho hoteleiro, nomeadamente a RevPAR, a *Average Daily Rate* (ADR) e a taxa de ocupação, evidenciando que períodos de

instabilidade económica conduzem a quebras de rentabilidade. Em Portugal, Matias, Rebelo, Andraz e Guerreiro (2024) verificaram que o crescimento do PIB e o sentimento do consumidor influenciam positivamente o desempenho financeiro das empresas hoteleiras, enquanto fatores como o endividamento e a dimensão da empresa condicionam a capacidade de resposta a choques externos.

De modo semelhante, Santos, Magano e Mota (2023) analisaram o impacto da pandemia de COVID-19 sobre o setor hoteleiro português, constatando reduções significativas nas receitas operacionais, nos ativos e nos fluxos de caixa, o que demonstra a vulnerabilidade das empresas a choques macroeconómicos abruptos.

Crespo, Gomes, Malheiros e Santos (2023) observaram igualmente que o RevPAR e a taxa de ocupação registaram fortes quebras no contexto europeu, embora os hotéis com estratégias de gestão de receitas mais flexíveis tenham conseguido recuperar mais rapidamente. Além disso, estudos como o de Blengini e Heo (2023), realizados na Suíça, evidenciam que a taxa de câmbio e as políticas monetárias influenciam diretamente as decisões de preço e o desempenho empresarial, reforçando que as variáveis macroeconómicas afetam não apenas a procura, mas também as estratégias de gestão e de fixação de preços.

Por fim, Costa e Costa (2024) salientam que, no contexto das regiões turísticas portuguesas, o desempenho do setor hoteleiro está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento económico regional, à competitividade e à capacidade de adaptação a fatores externos, como a inflação, as taxas de juro e as variações cambiais. Assim, o conjunto destes estudos evidencia que as variáveis macroeconómicas não apenas fornecem um enquadramento analítico, mas constituem determinantes diretos no desempenho empresarial. Enquanto o crescimento do PIB tende a criar oportunidade de expansão e investimento, a inflação elevada ou instável pode reduzir margens de lucro e comprometer retornos. As taxas de juro condicionam o custo de capital, enquanto as variações cambiais afetam a competitividade internacional das empresas exportadoras e importadoras. Adicionalmente, a incerteza macroeconómica pode induzir comportamentos defensivos, como acumulação de liquidez, ou o adiamento de decisões de investimento.

## 2.2 Conceitos de desempenho empresarial

O desempenho empresarial é um motor essencial para o crescimento sustentável, pois empresas rentáveis criam valor, geram emprego e impulsionam a inovação. Por essa razão, é um tema amplamente estudado por diversos autores em diferentes áreas de gestão (Henriques, 2017). Apesar de amplamente investigada, a avaliação do desempenho continua a suscitar interesse entre os investigadores, devido à sua natureza dinâmica e ao papel fundamental que desempenha no desenvolvimento e na competitividade das organizações (Supriharyanti & Sukoco, 2023).

De acordo com Chuang e Lin (2017), o desempenho de uma empresa representa um elemento fundamental na estratégia de gestão constituindo uma componente essencial das atividades desenvolvidas pelos gestores com o propósito de promover o crescimento e alcançar os objetivos económicos e financeiros definidos pela organização.

Para otimizar o valor da empresa, esta depende, para além dos acionistas, de diversos *stakeholders*, de forma a conciliar os interesses de todos (Nóbrega, 2024).

De acordo com Watkins (2007), o desempenho representa um resultado significativo que surge do contributo de um indivíduo, de uma equipa ou de uma organização. Inversamente, Enos (2007) descreve o desempenho como a obtenção de elementos concretos, distintos, quantificáveis, relevantes e de grande importância.

Segundo Santos e Brito (2012), o desempenho é expresso através da rentabilidade e do crescimento, ambos fatores que afetam o valor de mercado. Para os autores, o valor de mercado reflete uma avaliação externa e a expectativa sobre o desempenho futuro da organização, a rentabilidade indica a habilidade da empresa em gerar retorno sobre os seus investimentos, enquanto o crescimento está relacionado à capacidade de expansão da empresa em termos de dimensão.

O desempenho empresarial, não pode ser analisado de forma isolada do contexto económico envolvente, e a literatura existente evidencia que o desempenho das empresas resulta da interação entre fatores internos, como eficiência operacional, estrutura de capital e capacidade inovadora, e fatores externos, nomeadamente as variáveis macroeconómicas (Santos & Brito, 2012).

Fatores como o crescimento do PIB, a inflação, as taxas de juro, o câmbio e o nível de incerteza económica exercem influências determinantes nas decisões de investimento, financiamento, liquidez e estratégia competitiva das organizações (Issah & Antwi, 2017).

Fama (1981) estabeleceu um dos marcos teóricos iniciais neste debate ao propor a hipótese do *efeito-proxy*. O autor demonstrou que a relação negativa entre inflação e retornos acionistas não se deve apenas ao aumento de preços, mas sim ao facto de a inflação ser um indicador das expectativas sobre a atividade real futura. Assim, os retornos das ações refletem antecipadamente alterações no crescimento económico, reforçando a visão de que o desempenho empresarial é fortemente condicionado pelo ambiente macroeconómico. A evidência empírica apresentada pelo autor, baseada em regressões e modelos de séries temporais, mostrou que, ao controlar a atividade real, a correlação negativa entre inflação e retornos deixa de ser estatisticamente significativa (Fama, 1981).

Na mesma linha, Barro (1990) evidenciou a relação entre os mercados financeiros e o investimento agregado, defendendo que os preços das ações são indicadores úteis do desempenho económico, e consequentemente, do investimento empresarial. Segundo o autor, as variações nos preços de mercado não são apenas reflexo das condições atuais, mas incorporam expectativas sobre o futuro da economia, influenciando diretamente as decisões de alocação de capital das organizações.

Outro contributo relevante advém da literatura sobre restrições financeiras. Fazzari, Hubbard e Petersen (1988) demonstram que as empresas com maior dificuldade de acesso ao crédito apresentam uma sensibilidade acrescida do investimento em relação ao *cash flow* interno. Isto significa que, quando as condições macroeconómicas pioram a disponibilidade de crédito ou aumentam as taxas de juros, as empresas são afetadas mais intensamente no seu desempenho. Este argumento foi posteriormente contestado por Kaplan e Zingales (1997), ao colocarem em questão a utilização da sensibilidade do investimento em relação ao fluxo de caixa como indicador fiável de restrições financeiras. Os autores mostraram que muitas empresas consideradas restritas conseguiam manter acesso ao financiamento externo, mesmo apresentando elevada sensibilidade ao *cash flow*.

Estudos empíricos focados em contextos nacionais ou regionais reforçam a importância dos indicadores macroeconómicos no desempenho organizacional. Issah e Antwi (2017), por exemplo, demonstraram que o PIB, a inflação, as taxas de juros e a taxa de câmbio influenciam significativamente a rentabilidade das empresas, medida por indicadores como o *return on assets* (ROA) e o *return on equity* (ROE). Estes resultados demonstram que o desempenho empresarial é sensível às flutuações económicas, sendo que os gestores

devem incorporar as condições macroeconómicas na sua análise estratégica, dada a sua capacidade de afetar diretamente os resultados financeiros.

O conceito de desempenho empresarial ganha maior relevância quando aplicado a setores específicos, como o setor hoteleiro, onde as dinâmicas operacionais e económicas possuem particularidades próprias. O desempenho neste setor depende da procura turística, sazonalidade, condições macroeconómicas e políticas públicas, o que a torna mais sensível a flutuações externas (Assaf & Josiassen, 2015).

A literatura identifica um conjunto de indicadores operacionais e financeiros amplamente utilizados para medir o desempenho hoteleiro, como o RevPAR, ADR, a taxa de ocupação, o *Gross Operating per Available Room* (GOPPAR), o ROI e o *Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (EBITDA) (Crespo, Gomes, Malheiros, & Santos, 2023; Sampaio, Régio, & Sebastião, 2025).

De acordo com Sampaio, Régio e Sebastião (2025), a análise do desempenho no setor hoteleiro deve integrar não apenas métricas financeiras, mas também fatores estratégicos e qualitativos, como a satisfação do cliente, a reputação *online*, a qualidade do serviço e a inovação tecnológica. Assim, o desempenho hoteleiro deve ser compreendido de forma abrangente, combinando medidas tangíveis e intangíveis que influenciam a criação de valor a longo prazo.

O desempenho no setor hoteleiro, evidenciado por Blengini & Heo (2023) é sensível ao ciclo económico e às variações da procura turística, refletindo a influência direta de fatores macroeconómicos como o rendimento disponível e a taxa de câmbio. Em Portugal, Barros (2005) e Santos, Gomes, Malheiros e Campos (2022) concluíram que a eficiência e rentabilidade das unidades hoteleiras estão condicionadas pela conjuntura económica, pela sazonalidade e pela capacidade de adaptação às mudanças na procura.

Em síntese, o desempenho empresarial resulta da interação entre fatores internos de eficiência operacional e variáveis macroeconómicas externas, determinando a capacidade das organizações de gerar valor e resistir a choques económicos.

### **2.3 Variáveis macroeconómicas - Taxa de juro e Taxa inflação**

As variáveis macroeconómicas desempenham um papel central no desempenho empresarial, influenciando tanto as condições de financiamento como a rentabilidade e a competitividade das organizações. Entre estas variáveis, a taxa de juro e a taxa de inflação destacam-se pela sua relevância, uma vez que constituem fatores determinantes no custo

de capital, nas decisões de investimento, na política monetária e na estabilidade económica. O presente subcapítulo pretende analisar os conceitos fundamentais associados a estas variáveis, bem como as principais evidências empíricas que demonstram o seu impacto no desempenho das empresas, com particular foco no setor hoteleiro.

### **2.3.1 Taxa de juro: conceito e implicações para o desempenho empresarial**

A taxa de juro pode ser definida como o preço do dinheiro no tempo, representando o custo de oportunidade de utilização de recursos financeiros. É, simultaneamente, uma variável macroeconómica e um instrumento de política monetária, uma vez que os bancos centrais utilizam para controlar a liquidez, influenciar a procura agregada e estabilizar a inflação. A sua relevância para as empresas manifesta-se sobretudo na determinação do custo de capital e, conseqüentemente, na viabilidade dos investimentos.

Tobin (1969) introduziu a noção de “q de Tobin”, defendendo que as decisões de investimento das empresas estão diretamente relacionadas com o rácio entre o valor de mercado dos ativos e o seu custo de reposição. Neste enquadramento, uma elevação das taxas de juro reduz o valor presente dos fluxos de caixa futuros, levando a uma diminuição do q de Tobin, e portanto, a um menor incentivo ao investimento. Esta relação teórica estabeleceu uma base importante para compreender como alterações nas taxas de juro condicionam o crescimento empresarial.

A literatura sobre política monetária reforça esta perspetiva. Bernanke e Gertler (1995) destacaram o canal do crédito como mecanismo na transmissão da política monetária, argumentando que um aumento das taxas de juro encarece o financiamento externo e agrava o prémio de risco para empresas com balanços mais frágeis. Este mecanismo, conhecido como *financial accelerator*, implica que choques monetários são amplificados através do sistema financeiro, afetando de forma mais intensa as empresas com restrições financeiras.

Estudos empíricos confirmam estas relações. Kuttner (2001) demonstrou que as surpresas associadas a anúncios de política monetária da Reserva Federal dos Estados Unidos têm um impacto imediato nas taxas de juro de curto e longo prazo refletindo-se no custo de financiamento empresarial. De forma semelhante, Christiano, Eichenbaum e Evans (1999) mostraram que choques de política monetária, identificados em modelos VAR

produzem respostas significativas sobre o investimento e a produção, validando a importância da taxa de juro como variável macroeconómica determinante.

Além disso, o trabalho de Taylor (1993) deu origem à conhecida “regra de Taylor”, segundo o qual os bancos centrais devem ajustar as taxas de juro em função da inflação e do hiato do produto. Esta formulação sublinha a interdependência entre taxa de juro e taxa de inflação, enfatizando o seu papel conjunto na estabilidade macroeconómica e no desempenho empresarial.

A nível mais prático, estudos como o de Graham e Harvey (2001) mostraram que os gestores empresariais consideram as taxas de juro um dos principais fatores na avaliação de investimentos e na definição de políticas de financiamento. As decisões de estrutura de capital refletem, assim, a percepção do risco associado às condições monetárias.

O setor hoteleiro, sendo uma indústria dependente de investimento em ativos fixos, como edifícios e equipamentos e de financiamento externo, a subida das taxas de juro tem impacto direto na expansão e renovação das unidades hoteleiras (Schito, Klimavičiūtė, & Pál, 2024; Singh, 2009).

Estudos evidenciam que períodos de taxas de juro elevadas tendem a reduzir a abertura de novos empreendimentos e a desacelerar investimentos em inovação e digitalização (Demir & Demir, 2025). Além disso, as taxas de juro influenciam o comportamento dos consumidores e a procura turística, ou seja, o aumento do custo de crédito afeta o rendimento disponível das famílias e, conseqüentemente, o consumo em lazer e viagens (Hotel Investments, 2024).

### **2.3.2 Taxa de inflação: conceito e implicações para o desempenho empresarial**

A inflação corresponde ao aumento generalizado e sustentado dos preços num determinado período. Enquanto indicador macroeconómico, a inflação reflete pressões na procura e na oferta, bem como as condições monetárias e fiscais. Para as empresas, níveis moderados e estáveis de inflação podem ser compatíveis com crescimento económico, mas taxas elevadas ou instáveis tendem a criar distorções significativas no planeamento, nos custos e na competitividade.

Fama (1981) apresentou uma análise ao demonstrar que a relação negativa entre inflação e retornos acionistas não se explica apenas por efeitos diretos da subida de preços, mas sobretudo pelo facto de a inflação funcionar como um *proxy* de expectativas sobre atividade económica futura. Em contextos de inflação elevada, as expectativas de

crescimento são revistas em baixa, o que se traduz numa redução do desempenho empresarial.

Estudos em perspetiva internacional reforçam esta evidência. Fischer (1993) analisou dados *cross-country* e concluiu que níveis elevados de inflação estão associados a menores taxas de crescimento económico, principalmente devido ao impacto negativo sobre o investimento e a produtividade. Barro (1995) acrescentou que a inflação elevada não só reduz o crescimento como também prejudica a eficiência do sistema económico, repercutindo-se diretamente nas condições de rentabilidade das empresas.

Do ponto de vista financeiro, a inflação afeta também a avaliação de ativos e o custo de capital. Gürkaynak, Sack e Swanson (2005) demonstraram que as expectativas de inflação influenciam fortemente as taxas de juro de longo prazo, evidenciando a ligação direta entre estas duas variáveis. Para as empresas, isto significa que períodos de inflação persistentes aumentam a incerteza sobre custos futuros, levando muitas vezes a estratégias mais conservadoras de investimento.

A interação entre inflação e desempenho empresarial é igualmente destacada em estudos mais recentes. Issah e Antwi (2017) mostraram empiricamente que a inflação exerce um impacto significativo e negativo sobre indicadores de rentabilidade empresarial, como o ROA e o ROE, especialmente em economias emergentes.

No contexto hoteleiro, o impacto da inflação é ainda mais sensível, uma vez que os custos operacionais, como energia, alimentos, salários, representam uma parte significativa das despesas totais (Silva & Macêdo, 2025).

Quando a inflação aumenta, a margem de lucro das unidades hoteleiras é comprimida, sobretudo se a procura não permitir um ajustamento proporcional dos preços (Shonubi, et al., 2022). Além disso, a inflação afeta o comportamento do consumidor turístico, levando a uma procura mais orientada para o valor e a uma preferência por estadias mais curtas ou destinos domésticos (Boicanco, 2010; UN Tourism, 2023).

A compreensão dos efeitos da inflação sobre as receitas e os custos é essencial para a previsão do desempenho financeiro futuro das unidades hoteleiras. Quando o aumento da inflação é acompanhado por um crescimento de ADR, observa-se uma correlação positiva entre ambas as variáveis. No entanto, quando a evolução dos preços se aproxima excessivamente do nível da inflação, o poder de compra dos consumidores tende a diminuir, o que conduz à redução da procura e das taxas de ocupação (Wattinger & Zhu, 2023).

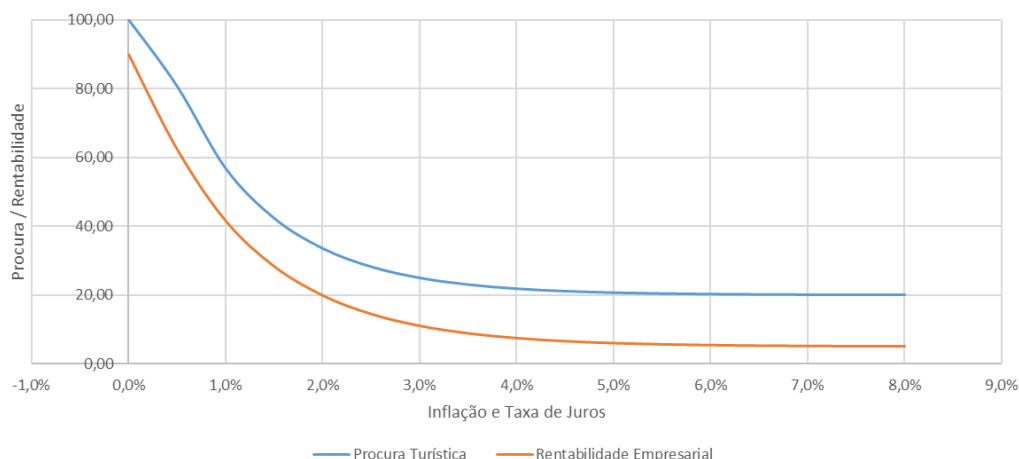
Assim, a gestão hoteleira enfrenta o desafio de equilibrar o controlo de custos com estratégias de preço dinâmico e gestão eficiente de receitas.

### **2.3.3 Interação entre taxa de juro e taxa de inflação**

A relação entre taxa de juro e taxa de inflação é intrínseca. Por um lado, a taxa de juro constitui o principal instrumento de controlo da inflação, sendo ajustada pelos bancos centrais de acordo com as expectativas de evolução dos preços. Por outro lado, a inflação afeta diretamente a taxa de juro nominal, de acordo com o princípio de Fisher, segundo o qual a taxa nominal é aproximadamente igual à soma da taxa real e da inflação esperada. A literatura mostra que a eficácia das políticas monetárias depende desta relação. Friedman e Schwartz (1963), numa análise histórica da economia norte-americana, evidenciaram que variações na oferta monetária, e consequentemente nas taxas de juro, têm efeitos duradouros sobre a inflação e sobre os ciclos económicos. Mais recentemente, estudos como o de Gürkaynak et al. (2005) demonstraram que as taxas de longo prazo são sensíveis às notícias económicas precisamente por refletirem expectativas sobre a trajetória futura da inflação.

Os efeitos da taxa de inflação podem ser analisados sob duas óticas principais. Primeiro, impacta a procura agregada, uma vez que, em períodos de elevada inflação, o poder de compra dos consumidores diminui, reduzindo o consumo de bens e serviços. Em segundo lugar, a inflação influencia diretamente os custos de produção das empresas, o que pode resultar numa queda da sua rentabilidade (Osoro & Ogeto, 2014). Neste enquadramento, foi elaborado o Gráfico 2.1, que ilustra esta dinâmica, evidenciando que um aumento simultâneo da inflação e das taxas de juro tende a reduzir a procura turística (via perda de poder de compra) como a rentabilidade empresarial (via aumento dos custos de financiamento).

Gráfico 2.1 Relação entre Inflação e Taxa versus Procura turística e rentabilidade empresarial



Fonte: Elaboração Própria

Segundo HVS Global Hospitality Services (2024), a combinação de inflação persistente em taxas de juro elevadas após a pandemia contribuiu para a desaceleração do investimento hoteleiro em vários países europeus. Por outro lado, contextos de estabilidade monetária favorecem o investimento em requalificação, sustentabilidade e digitalização, dos quais são fatores importantes para a competitividade a longo prazo (Nikopoulou, Kourouthanassis, Chasapi, Pateli, & Mylonas, 2023).

Esta interdependência reforça o papel central destas variáveis na formulação de estratégias empresariais. Empresas que operam em ambientes caracterizados por elevada volatilidade monetária e instabilidade financeira enfrentam custos de financiamento mais incertos, margens de lucros mais voláteis e maior dificuldade em planear investimentos de longo prazo. Em contraste, ambientes caracterizados por taxas de juro estáveis e inflação controlada promovem um clima de confiança que favorece a expansão empresarial.

## **2.4 Indicadores de rentabilidade e desempenho das empresas - Lucro Líquido, Crescimento de vendas e RevPAR**

A rentabilidade constitui um dos pilares fundamentais da avaliação do desempenho empresarial, sendo frequentemente associada à capacidade das organizações em gerar resultados positivos e sustentáveis ao longo do tempo. Neste sentido, Mucharreira e Antunes (2015) salientam que:

A obtenção do lucro é o principal objetivo dos acionistas e gestores, e assume-se como o elemento impulsionador da atividade das organizações. O lucro pode ser considerado como o resultado de todos os esforços desenvolvidos e incentivos necessários para sustentar a atividade da organização. O desempenho financeiro releva a eficiência das empresas em transformar as suas vendas em lucro, destinado a ser posteriormente distribuído pelos seus acionistas, revelando-se no elemento diferenciador entre as empresas bem-sucedidas e aquelas que não conseguem sobreviver nos mercados cada vez mais agressivos e exigentes.

A avaliação do desempenho empresarial é uma preocupação central da literatura em contabilidade, gestão e finanças, uma vez que permite compreender a eficiência com que as organizações utilizam os seus recursos e transformam estratégias em resultados económicos sustentáveis. Entre os diversos indicadores financeiros utilizados, três assumem particularmente relevância: lucro líquido, crescimento de vendas, e RevPAR. Estes indicadores não apenas refletem a capacidade de gerar valor económico, como também funcionam como sinais para investidores, gestores e demais *stakeholders* sobre a saúde financeira e o potencial de crescimento das organizações (Kaplan & Norton, 1992).

No setor hoteleiro, a utilização destes indicadores é reconhecida como fundamental para monitorizar o desempenho económico e apoiar a tomada de decisão estratégica. A natureza intensiva em capital no setor hoteleiro, está associada a uma forte dependência da procura turística e da sazonalidade, e exige uma investigação do estudo da rendibilidade, da eficiência operacional e da rendibilidade dos investimentos (Xie & Zhang, 2020; Sáez-Fernández, Jiménez-Hernández, & Ostos-Rey, 2020). Assim, a análise conjunta do lucro líquido, crescimento de vendas e RevPAR permite ter uma perspetiva sobre a situação financeira e competitiva do setor hoteleiro.

#### **2.4.1 Lucro Líquido como medida de rendibilidade**

O lucro líquido constitui uma das métricas mais tradicionais e difundidas na análise do desempenho empresarial. Definido como resultado final após dedução de custos, despesas, juros, impostos e amortizações, este indicador representa a capacidade da empresa em gerar riqueza para os acionistas.

Kaplan e Norton (1992) referem que, apesar de o lucro líquido ser um reflexo de curto prazo do desempenho, continua a ser uma medida crucial para a sobrevivência e expansão, servindo de base para políticas de dividendos e reinvestimento estratégico.

No entanto, a literatura alerta que a utilidade do lucro líquido pode ser condicionada por fatores de qualidade informacional. Dechow, Ge e Schrand (2010) salientam que práticas de gestão de resultados e escolhas contabilísticas afetam a fiabilidade desta métrica, o que pode comprometer a sua capacidade de sinalizar o verdadeiro desempenho económico. Em linha semelhante, Sloan (1996) demonstra que a composição do lucro – particularmente a proporção entre *accruals* e fluxos de caixa – tem impacto significativo na persistência futura dos resultados. Assim, lucros com elevada proporção de *accruals* tendem a ser menos sustentáveis, conduzindo a ajustamentos subsequentes nos retornos de mercado.

Adicionalmente, Francis, LaFond, Olsson e Schipper (2005) reforçam que a qualidade do lucro líquido influencia diretamente a valorização de mercado, sendo empresas com maior transparência e menor manipulação contabilística recompensadas pelos investidores. Este argumento destaca a importância de associar o lucro líquido não apenas ao seu valor absoluto, mas também à sua qualidade, regularidade e capacidade preditiva. Deloof (2003) acrescenta que o lucro líquido está intimamente relacionado com a gestão do capital circulante. A eficiência na gestão de contas a receber, inventários e prazos de pagamento pode influenciar diretamente a margem líquida, sugerindo que este indicador não deve ser analisado de forma isolada, mas integrado numa perspetiva de gestão operacional.

No setor hoteleiro, o lucro líquido é frequentemente utilizado para medir a rentabilidade global das unidades, refletindo a eficácia da gestão de custos, da política de preços e da ocupação. Segundo Santos, Gomes, Malheiros e Campos (2022), o lucro líquido é um indicador na avaliação de desempenho dos hotéis, especialmente em cadeias internacionais que necessitam de comparar resultados entre diferentes mercados e geografias.

#### **2.4.2 Crescimento de vendas como *proxy* de desempenho e expansão**

O crescimento de vendas é frequentemente utilizado como *proxy* de dinamismo e competitividade organizacional. Representa não apenas o aumento da receita bruta, mas também o grau de aceitação dos produtos ou serviços de mercado. Penrose (1959), na sua

teoria do crescimento da empresa, estabelece uma ligação clara entre as capacidades internas de gestão de recursos e o crescimento sustentado das vendas, argumentando que este indicador traduz a capacidade da organização em explorar oportunidades e inovar.

O crescimento de vendas está igualmente associado ao desempenho futuro, uma vez que empresas em expansão tendem a melhorar a sua posição competitiva, aumentar economias de escala e reforçar a rentabilidade a longo prazo (Coad, 2009). Contudo, a literatura também alerta para os riscos do crescimento excessivo ou mal gerido. O crescimento de vendas sem controlo adequado de custos pode deteriorar margens de lucro e comprometer a rentabilidade (Altman, 1968).

Do ponto de vista empírico, estudos como os de Ittner e Larcker (1998) demonstram que medidas não financeiras, como a satisfação do cliente, frequentemente antecipam aumentos no crescimento de vendas e, conseqüentemente, em indicadores financeiros tradicionais. Assim, o crescimento de vendas pode ser visto como uma medida “ponte” entre indicadores operacionais e métricas financeiras mais consolidadas, como o lucro líquido e o ROI.

Outro aspeto relevante é a relação entre crescimento e risco. Coad (2009) mostra que padrões de crescimento não são lineares nem uniformes entre empresas: algumas conseguem expandir vendas de forma consistente, enquanto outras apresentam trajetórias voláteis. Esse comportamento sugere que a análise do crescimento deve considerar fatores como setor de atividade, condições macroeconómicas e estratégias competitivas.

No contexto do setor hoteleiro, o crescimento de vendas reflete a capacidade de aumentar a taxa de ocupação, o preço médio por quarto (*Average Daily Rate – ADR*) e a receita por quarto disponível (*Revenue per Available Room – RevPAR*). Estudos recentes, como o de Molina-Castillo, Meroño-Cerdán, Lopez-Nicolas e Fernandez-Espinar (2023), indicam que o crescimento das receitas hoteleiras está associado a fatores como digitalização, qualidade do serviço e reputação *online*.

### **2.4.3 Variável Setorial – RevPAR**

No contexto do setor hoteleiro, indicadores financeiros tradicionais, como o lucro líquido ou o crescimento de vendas, devem ser complementados por métricas específicas do setor que reflitam o desempenho operacional e a eficiência na exploração dos quartos disponíveis. O RevPAR é considerado pelos operadores hoteleiros como uma métrica padrão para avaliar o desempenho da oferta e da procura no setor hoteleiro (Crespo,

Gomes, Malheiros, & Santos, 2023). Os mesmos autores, indicam que esta variável reflete a receita média gerada por cada quarto disponível num determinado período e pode ser calculado de duas formas: multiplicando a taxa de ocupação pelo ADR ou dividindo a receita total de quartos pelo número de quartos disponíveis. Assim o RevPAR permite comparar mercados hoteleiros, avaliar a volatilidade das receitas, controlar a eficiência e fornecer um indicador indireto da satisfação do cliente (Ismail, Dalbor, & Mills, 2002). O RevPAR combina informações sobre a taxa de ocupação e a ADR, oferecendo uma visão integrada do desempenho operacional do hotel. Este indicador permite não apenas avaliar a capacidade de atração de clientes, mas também a eficiência de monetização dos quartos disponíveis, refletindo o desempenho económico da unidade hoteleira (Blengini & Heo, 2023; Sampaio, Régio, & Sebastião, 2025).

Desta forma, a compreensão dos fatores que influenciam a procura por quartos de hotel é essencial, e entre os fatores podemos dividi-los em externos e internos. Entre os fatores externos, a procura é afetada por aspetos políticos, económicos, socioculturais, tecnológicos, ecológicos e legais (Okumus, Altinay, Chathoth, & Koseoglu, 2020). Por outro lado, fatores internos como problemas de segurança, localização inadequada, qualidade deficiente, e falta de diferenciação podem reduzir a procura (Crespo, Gomes, Malheiros, & Santos, 2023).

Estudos demonstram que a monitorização do RevPAR ao longo do tempo permite identificar padrões de procura, ajustar estratégias de preços, desenvolver campanhas promocionais e tomar decisões mais informadas sobre a alocação de recursos e a gestão da capacidade hoteleira (Blengini & Heo, 2023; Crespo et al. 2023; Ismail et al., 2002). Além disso, a análise desta variável possibilita avaliar o impacto de fatores externos, como sazonalidade, conjuntura económica ou eventos extraordinários, como, por exemplo a pandemia de Covid-19, sobre o desempenho empresarial, evidenciando a vulnerabilidade e a resiliência do setor (Santos, Magano & Mota, 2023; Crespo et al., 2023).

Assim quando a procura aumenta, o RevPAR tende a crescer, enquanto uma procura fraca pode reduzir este indicador, mesmo que a tarifa média seja elevada (Chattopadhyay & Mitra, 2019).

O RevPAR é também um instrumento de *benchmarking* entre empresas do setor, permitindo comparar o desempenho de hotéis de diferentes categorias ou regiões, independentemente da sua dimensão, localização ou segmento de mercado. Esta capacidade de comparação torna o indicador uma ferramenta essencial para a formulação

de estratégias competitivas e para a tomada de decisão (Crespo et al., 2023; Blengini & Heo, 2023).

Assim, a utilização desta variável como indicador setorial complementa as medidas financeiras tradicionais, fornecendo uma perspetiva prática e operacional sobre o desempenho das unidades hoteleiras. A análise combinada de indicadores como lucro líquido, crescimento de vendas e RevPAR proporciona uma visão mais adequada da saúde financeira, eficiência operacional e posicionamento competitivo das empresas hoteleiras, e pode constituir um contributo relevante para a sua sustentabilidade e sucesso (CBRE, 2024; Mulet-Forteza, Ferrer-Rosel, Cunil, & Mustaró, 2024).

## **2.5 Setor Hoteleiro/Turismo em Portugal**

O setor hoteleiro e turístico em Portugal assume um papel central na economia nacional, funcionando como um dos principais motores de crescimento económico e de geração de emprego. De acordo com a Organização Mundial do Turismo, o país tem vindo a consolidar-se como um destino competitivo na Europa, não apenas pela diversidade da sua oferta cultural e patrimonial, mas também pelo investimento contínuo na modernização da sua infraestrutura turística (World Tourism Organization, 2020). Este enquadramento reforça a relevância de analisar as especificidades do setor no contexto português, particularmente quando relacionado com o desempenho empresarial.

O turismo representa uma das atividades com maior peso no PIB português. Dados oficiais do Instituto Nacional de Estatística (INE, 2022) indicam que, antes da pandemia da COVID-19, o setor contribuía com cerca de 15% do PIB nacional, tornando-se um pilar estratégico da economia. Dados mais recentes apontam para um contributo ainda superior, ultrapassando 17% em 2023 (Turismo de Portugal, 2024). Este valor evidencia não apenas a capacidade de atração turística do país, mas também a relevância da hotelaria como atividade complementar, dado que o alojamento é uma componente indispensável da experiência turística.

Em 2023, o setor hoteleiro/turismo em Portugal viveu um ano histórico. Segundo o relatório de atividades de Turismo de Portugal (2024), as receitas do turismo ultrapassaram 25,1 mil milhões de euros, cerca de 37,4% acima dos níveis de 2019, e o saldo da balança turística líquida atingiu 18,8 mil milhões de euros (Turismo de Portugal, 2024).

Nos meios de alojamento turístico em 2023, verificou-se um total de 32,5 milhões de hóspedes e 85,1 milhões de dormidas, correspondendo a crescimentos homólogos de 12,5% e 10,3%, respetivamente (INE, 2024). Do total de dormidas, cerca de 67% correspondem a não residentes. O mercado interno gerou 28,1 milhões de dormidas, um crescimento de 2,1% face ao ano anterior (INE, 2024).

Além disso, os proveitos totais nos estabelecimentos de alojamento turístico atingiram cerca de 6 mil milhões de euros, dos quais 4,6 mil milhões provêm de aposento, representando incrementos de 20,0% e 21,4%, respetivamente, face a 2022. Os indicadores RevPAR e a tarifa média por quarto ocupado também subiram. O RevPAR atingiu 64,8 euros e a tarifa média por quarto ocupado 113€ (INE, 2024).

Para 2024, previam-se resultados recordes. Dados preliminares indicam que o país poderá atingir 31,6 mil milhões de hóspedes e 80,3 milhões de dormidas, com aumentos homólogos estimados de 5,2% e 4,0%, respetivamente (INE, 2025). Em dezembro de 2024, os alojamentos turísticos registaram 1,9 milhões de hóspedes e 4,2 milhões de dormidas, com variações de +3,6% e 2,9%, respetivamente (INE, 2024).

O setor hoteleiro em Portugal caracteriza-se pela elevada diversidade e competitividade. A diferenciação, em especial pela autenticidade da experiência, contexto local, gastronomia e cultural é apontada como fator crítico para o sucesso (Carvalho, Kastenholz, Carneiro & Souza, 2023).

O alojamento local (AL) tem também um peso crescente, isto porque se estima que o AL representou cerca de 42% do total de dormidas registadas (Dinheiro Vivo, 2024). Essa expansão pressiona a hotelaria tradicional a inovar, competir em preços e melhorar serviços para manter a sua posição.

No Norte de Portugal, a capacidade de alojamento turístico cresceu cerca de 17,9% entre 2019 e 2023, superando o crescimento médio nacional (CCDR-N, 2025). Isto reflete um investimento contínuo em infraestruturas e em destinos fora dos tradicionais polos turísticos costeiros.

Neves, Fernandes e Pereira (2010) reforçam que a relevância do turismo em Portugal ultrapassa os impactos económicos diretos, englobando também efeitos multiplicadores noutras áreas, como restauração, transportes e comércio. A ligação entre turismo e desempenho empresarial no setor hoteleiro torna-se, assim, clara: o crescimento da procura turística impulsiona diretamente a rentabilidade das empresas de alojamento, aumentando a sua receita líquida e incentivando estratégias de investimento.

Nas últimas duas décadas, o setor hoteleiro português passou por um processo de transformação estrutural marcado por dois fatores principais: o aumento da procura internacional e a diversificação da oferta. Como destacam Costa, Panyik e Buhalis (2013), Portugal beneficiou de um contexto geopolítico favorável, captando fluxos turísticos desviados de destinos do Norte de África e do Médio Oriente devido à instabilidade política. Esta conjuntura contribuiu para o crescimento acelerado da procura, especialmente em regiões como Lisboa, Porto e Algarve.

A pandemia da COVID-19 constitui um ponto de rutura no setor, representando um choque sem precedentes na história recente do turismo. O INE (2021) documenta uma quebra de 75% nas dormidas turísticas em 2020 em comparação com o ano anterior, evidenciando a vulnerabilidade do setor a choques externos. O impacto sobre as empresas hoteleiras traduziram-se em quedas acentuadas na receita líquida, aumentos na taxa de endividamento e uma redução significativa da margem de lucro.

Segundo Sigala (2020), a crise pandémica revelou a necessidade de maior resiliência empresarial, incentivando a adoção de práticas digitais (*check-ins* automáticos, *marketing* digital, novos canais de distribuição *online*) como estratégia de adaptação. Este episódio também salientou a relevância da análise de variáveis macroeconómicas, como taxas de juro e inflação, que afetam a recuperação financeira do setor e as decisões de investimento.

O desempenho das empresas hoteleiras em Portugal depende de múltiplos fatores, entre os quais se destacam o lucro líquido, o crescimento das vendas e o ROI. Maia e Peralta (2021) salientam que o desempenho hoteleiro apresenta forte correlação com a sazonalidade da procura turística, com picos de rentabilidade concentrados nos meses de verão e períodos de menor ocupação no inverno.

Adicionalmente, a análise de indicadores financeiros revela que a hotelaria portuguesa, apesar de apresentar níveis de rentabilidade elevados em períodos de forte procura, enfrenta desafios relacionais com custos fixos elevados e dependência de mão de obra intensiva (OECD, 2023). Este contexto sublinha a importância da gestão eficiente dos recursos e da inovação em serviços como forma de maximizar resultados.

O setor hoteleiro português caracteriza-se por elevada competitividade, influenciada tanto pela presença de cadeias internacionais como por pequenos empreendimentos familiares. Fernandes (2015) aponta que a diferenciação constitui um dos principais determinantes de sucesso no setor. A autenticidade da experiência oferecida aos clientes, muitas vezes associada à cultura e à gastronomia local, é destacada por Carvalho, Kastenzholz, Carneiro

e Souza (2023) como um elemento valorizado pelos turistas, contribuindo para reforçar essa diferenciação.

Para Castro (2022), outro fator competitivo está associado à adoção de práticas de sustentabilidade. A preocupação crescente dos consumidores com questões ambientais levou muitas unidades hoteleiras em Portugal a implementar medidas de eficiência energética, gestão de resíduos e certificações ecológicas. O mesmo autor refere ainda que estas práticas não só aumentam a atratividade para determinados segmentos de mercado, como também contribuem para a redução de custos operacionais, fortalecendo o desempenho financeiro.

O setor hoteleiro em Portugal tem beneficiado de políticas favoráveis, como o Plano Estratégia Turismo 2027 (República Portuguesa & Turismo de Portugal, 2017), que promove a diversificação da oferta turística e a valorização das regiões do interior. Tais políticas procuram reduzir a concentração da atividade nas regiões litorais, incentivando o investimento em destinos emergentes.

Adicionalmente, o investimento estrangeiro desempenha um papel crescente no setor hoteleiro português: fluxos de capital e transações imobiliárias hoteleiras aumentaram nos últimos anos, com investidores internacionais (incluindo grupos espanhóis e fundos/investidores norte-americanos) a introduzirem conhecimento operativo, padrões de qualidade e práticas de gestão que contribuem para elevar a competitividade do mercado português (Turismo de Portugal, 2024; CBRE, 2024; Caldeira, Coutinho, & Oliveira, 2019; OECD, 2023).

A evolução do setor hoteleiro em Portugal aponta para tendências de transformação que deverão moldar o seu desempenho futuro. Entre estas, destacam-se, a digitalização, sustentabilidade e resiliência a choques externos (República Portuguesa & Turismo de Portugal, 2017).

A digitalização, refere-se à integração de tecnologias digitais como inteligência artificial, *big data* e plataformas de reservas diretas que deverá aumentar a eficiência e a personalização da experiência turística (Sigala, 2020).

A sustentabilidade, refere-se à pressão social e regulatória no sentido da redução da pegada ambiental das operações hoteleiras que deverá intensificar-se, impactando os modelos de negócio (OECD, 2024).

A resiliência a choques externos, refere-se à experiência da COVID-19 que reforçou a necessidade de estratégias de mitigação de risco, incluindo reservas financeiras, seguros e flexibilização dos modelos de trabalho (Sigala, 2020; Gossling, Scott, & Hall, 2021).

O comportamento do consumidor turístico tem evoluído nas últimas décadas, acompanhando as mudanças tecnológicas, sociais e económicas. O turista contemporâneo é mais informado, exigente e autónomo no processo de decisão, utilizando plataformas digitais e redes sociais para comparar destinos, preços e experiências antes da reserva (Sigala 2020). Esta transformação digital reforçou o papel das avaliações *online* e da reputação digital como fatores críticos de sucesso para as unidades hoteleiras.

Observa-se uma crescente procura por experiências personalizadas e autênticas, em detrimento do turismo massificado. Os consumidores tendem a valorizar a ligação emocional ao destino e à cultura local, procurando alojamentos que ofereçam experiências únicas e sustentáveis (Carvalho et al., 2023; Gosling, Scott & Hall, 2021).

Outro aspeto relevante é o aumento da consciência ambiental e social dos consumidores. Segundo a OECD (2023), mais de metade dos viajantes europeus afirma preferir alojamentos com práticas sustentáveis, mesmo que isso implique custos adicionais. Esta tendência pressiona as empresas hoteleiras a adotar medidas de responsabilidade ambiental e social, desde a redução do desperdício até à utilização de energias renováveis.

O alinhamento com estas expectativas não só reforça a competitividade e a reputação da marca, como contribuiu para o desempenho financeiro a médio e longo prazo, evidenciando a interdependência entre o comportamento do consumidor, inovação e sustentabilidade no setor hoteleiro português.

### **3. Metodologia**

#### **3.1 Descrição da abordagem de pesquisa**

A presente investigação adota uma abordagem mista, combinando métodos quantitativos e qualitativos com o intuito de compreender, de forma abrangente, a influência das variáveis macroeconómicas no desempenho do setor hoteleiro em Portugal. Esta opção metodológica justifica-se pela natureza multifacetada do fenómeno em análise, que envolve tanto aspetos numéricos e mensuráveis como dimensões interpretativas relacionadas com o comportamento das empresas face às condições económicas.

A componente quantitativa baseia-se na análise setorial agregada, utilizando dados secundários provenientes de fontes oficiais, como o INE, o Banco de Portugal e o BCE. Esta etapa visa identificar padrões de evolução e possíveis relações entre as variáveis macroeconómicas, nomeadamente a taxa de inflação e a taxa de juro, e os principais indicadores de desempenho do setor hoteleiro, como a variação anual das dormidas, a variação anual de hóspedes, os proveitos totais e o RevPAR.

Por outro lado, a vertente qualitativa assenta numa análise casuística, que incidirá sobre uma amostra de três unidades hoteleiras em Portugal. Esta abordagem permitirá observar, em contexto real, como diferentes empresas do setor respondem às variações do ambiente macroeconómico. A análise individual de cada caso possibilitará uma compreensão mais profunda das estratégias adotadas, complementando e enriquecendo os resultados obtidos na análise quantitativa.

A combinação destas duas metodologias possibilita uma triangulação de resultados, contribuindo para uma visão mais completa e rigorosa do impacto das variáveis macroeconómicas sobre o desempenho hoteleiro. Assim, a investigação procura não apenas identificar correlações numéricas, mas também interpretar as práticas e decisões de gestão adotadas pelas empresas, estabelecendo uma ligação entre os dados empíricos e o contexto operacional do setor.

Esta abordagem mista revela-se adequada para o objetivo da investigação, ao permitir conciliar a objetividade da análise estatística com a profundidade interpretativa da análise de casos, oferecendo uma perspetiva mais realista e contextualizada da dinâmica económica e gestonária do setor hoteleiro em Portugal.

### 3.2 Análise Setorial

A análise setorial tem como objetivo avaliar a evolução do desempenho do setor hoteleiro em Portugal ao longo do período em estudo, procurando identificar eventuais correlações entre as variáveis macroeconómicas e os indicadores de desempenho operacional do setor. Esta análise é desenvolvida com base em dados secundários agregados, provenientes do INE, Banco de Portugal e BCE.

A escolha de dados setoriais justifica-se pela fiabilidade e abrangência da informação disponibilizada por estas entidades, permitindo observar a tendência geral do setor ao longo do tempo, independentemente das especificidades de cada unidade hoteleira. Este tipo de abordagem quantitativa possibilita uma avaliação macro do desempenho hoteleiro, considerando variáveis como o número de dormidas, o número de hóspedes, os proveitos totais e o RevPAR, em articulação com as condições económicas externas, designadamente a taxa de inflação e a taxa de juro.

Deste modo, as variáveis foram divididas em duas categorias, variáveis macroeconómicas, considerando valores anuais médios e que traduzem as condições gerais da economia, e variáveis setoriais, expressas em variação percentual anual, que refletem a evolução do desempenho do setor hoteleiro ao longo do tempo.

A tabela 3.1 apresenta a síntese das variáveis utilizadas, a respetiva natureza, fonte e quando aplicável, a fórmula de cálculo.

Tabela 3.1: Variáveis e fórmulas de cálculo

Tipo de variável	Designação	Unidade de medida	Fonte	Método de Cálculo
<b>Macroeconómica</b>	Taxa de Inflação	Percentagem Anual	(Banco de Portugal, 2025)	Valor anual registado
<b>Macroeconómica</b>	Taxa de juro (Euribor a 12 Meses)	Percentagem anual	(Euribor Rates, 2025)	Valor anual médio
<b>Setorial</b>	Dormidas em estabelecimentos hoteleiros	Variação percentual anual	INE, 2025	$\frac{Dormidas_n - Dormidas_{n-1}}{Dormidas_{n-1}} \times 100$
<b>Setorial</b>	Hóspedes em estabelecimentos hoteleiros	Variação percentual anual	INE, 2025	$\frac{Hóspedes_n - Hóspedes_{n-1}}{Hóspedes_{n-1}} \times 100$
<b>Setorial</b>	Proveitos Totais	Variação percentual anual	INE, 2025	$\frac{Proveitos_n - Proveitos_{n-1}}{Proveitos_{n-1}} \times 100$

<b>Setorial</b>	RevPAR	Varição percentual anual	INE, 2025	$\frac{RevPAR_n - RevPAR_{n-1}}{RevPAR_{n-1}} \times 100$
-----------------	--------	--------------------------	-----------	---

### 3.3 Análise Casuística

Complementarmente à análise setorial, a presente investigação integra uma abordagem casuística, com o intuito de aprofundar a compreensão sobre a forma como diferentes unidades hoteleiras em Portugal respondem às variações das condições macroeconómicas. Este tipo de análise permite explorar a realidade empresarial de modo mais detalhado, observando as práticas, decisões e resultados de casos concretos, em contraste com a visão agregada obtida na análise quantitativa.

A análise casuística baseia-se numa amostra intencional de três hotéis situados em território português.

A recolha de dados será efetuada através de fontes secundárias (relatórios de contas, *websites* institucionais e bases de dados públicas). As variáveis em análise incluirão indicadores de desempenho empresarial, designadamente a % de Resultado Líquido e a variação percentual das vendas, que serão comparados com as variáveis macroeconómicas (taxa de juro e inflação) e com as variáveis setoriais (variação anual das dormidas, variação anual de hóspedes e RevPAR).

Esta comparação permitirá identificar eventuais relações e padrões entre as condições económicas externas e o desempenho financeiro das unidades hoteleiras analisadas.

A articulação entre os resultados da análise setorial (subponto 3.2) e da análise casuística permitirá reforçar a robustez da investigação, através da triangulação metodológica. Assim, a combinação de dados quantitativos e qualitativos contribuirá para uma visão mais completa sobre a influência das variáveis macroeconómicas no desempenho do setor hoteleiro português.

### 3.4 Procedimentos de recolha e tratamento de dados

A recolha de dados desta investigação baseia-se em duas vertentes complementares, a análise setorial com dados agregados do setor hoteleiro português e a análise casuística, centrada em três unidades hoteleiras com CAE 551- Hotéis e similares e localizadas em território nacional.

Os dados recolhidos serão organizados em tabelas e gráficos, permitindo uma comparação temporal e a observação de tendências entre as variáveis macroeconómicas,

setoriais e empresariais. A análise será essencialmente descritiva e correlacional, com o objetivo de identificar associações e padrões que evidenciem a influência das condições económicas sobre o desempenho das empresas hoteleiras.

A interpretação dos resultados será efetuada de forma integrada, articulando a análise setorial com a análise casuística, o que permitirá verificar se os comportamentos observados a nível macro se refletem também nos casos concretos.

Com base neste enquadramento, a investigação terá de validar ou rejeitar as hipóteses anteriormente apresentadas, e essa conclusão será efetuada com base na interpretação dos resultados obtidos em ambas as análises.

Na análise setorial, as hipóteses serão testadas com base em correlações e relações lineares entre as variáveis, de forma a identificar tendências e padrões de associação entre o comportamento das variáveis macroeconómicas e o desempenho global do setor.

Já na análise casuística, as hipóteses serão avaliadas através da comparação entre os indicadores financeiros de cada unidade hoteleira e as condições macroeconómicas observadas no período em análise. Esta comparação permitirá verificar se as tendências identificadas a nível setorial se confirmam, total ou parcialmente, no contexto individual das empresas, possibilitando uma validação cruzada dos resultados.

## 4. Análise dos Resultados

O presente capítulo tem como objetivo apresentar e interpretar os resultados obtidos a partir das análises realizadas, de acordo com os procedimentos metodológicos definidos no capítulo anterior. Assim, serão expostos, em primeiro lugar, os resultados da análise setorial e posteriormente, os resultados da análise casuística.

### 4.1 Apresentação e interpretação dos dados obtidos

Neste capítulo, são apresentados os dados utilizados para a análise setorial do estudo, referentes ao período de 2018 a 2022, obtidos a partir do INE (INE, 2023). O objetivo é caracterizar a evolução do desempenho do setor português e das principais variáveis macroeconómicas e operacionais associadas.

As variáveis em análise são as seguintes:

- **Variação dos proveitos:** mede a evolução percentual anual dos proveitos totais do setor do alojamento turístico, representando o desempenho económico global do setor.
- **Taxa de juro:** traduz as condições de financiamento da economia, influenciando o custo de capital e o investimento no setor.
- **Taxa de inflação:** traduz a variação média dos preços, afetando o poder de compra dos consumidores e os custos operacionais das empresas.
- **Variação de dormidas:** indica a variação percentual anual do número de dormidas registadas nas unidades hoteleiras.
- **Variação dos hóspedes:** representa a evolução do número de hóspedes que se hospedam em unidades hoteleiras.
- **RevPAR:** indicador de desempenho que relaciona a receita gerada por quarto disponível, permitindo avaliar a rentabilidade operacional das unidades.

A tabela 4.1 seguinte sintetiza os valores anuais observados entre 2018 e 2022, sendo que o ano 2018, no que diz respeito às variações (Variação de proveitos e variáveis setoriais), deverá ler-se que o resultado diz respeito à variação entre 2017 e 2018, ou seja, o ano 2018 cresceu 7,4% nos proveitos face a 2017, assim como o ano de 2022 cresceu 118,7% nos proveitos face a 2021.

Tabela 4.1: Dados para análise setorial

Ano	Variação Proveitos	Variável Macroeconómica		Variável Setorial		
		Taxa de Juro	Taxa de Inflação	Variação das Dormidas	Variação dos Hóspedes	Rev_Par
2018	7,4%	-0,2%	1,2%	1,5%	3,4%	4,0%
2019	6,3%	-0,2%	0,3%	2,5%	5,6%	3,2%
2020	-67,3%	-0,3%	-0,1%	-63,9%	-61,6%	-56,3%
2021	61,5%	-0,5%	0,9%	44,2%	37,9%	45,9%
2022	118,7%	0,9%	8,1%	89,6%	85,5%	74,9%

A leitura dos dados evidencia diferentes momentos de evolução do setor.

Entre 2018 e 2019, observa-se um crescimento moderado e consistente dos principais indicadores, com variações positivas tanto nos proveitos como nas dormidas, hóspedes e RevPAR.

Em 2020, os efeitos da pandemia de COVID-19 refletiram-se numa quebra acentuada da atividade turística, com reduções superiores a 60% nas dormidas e hóspedes e uma diminuição de 67,3% nos proveitos totais. O RevPAR também sofreu forte contração, traduzindo a redução da procura e da taxa de ocupação.

Nos anos seguintes, 2021 e 2022, registou-se uma recuperação expressiva, sobretudo em 2022, quando os proveitos cresceram 118,7% acompanhados por aumentos acentuados nas dormidas (89,6%) e nos hóspedes (85,5%). A inflação, que se manteve reduzida até 2021, apresentou um aumento significativo em 2022, passando de 0,9% para 8,1%, refletindo o contexto macroeconómico de pós-pandemia e de instabilidade.

No que respeita à taxa de juro, observou-se uma trajetória relativamente estável e negativa até 2021, traduzindo o ambiente de política monetária expansionista, seguida de subida em 2022, passando de -0,5% para 0,9%, representando assim uma variação de 1,4pp, em linha com o ajustamento da política do BCE face ao aumento da inflação.

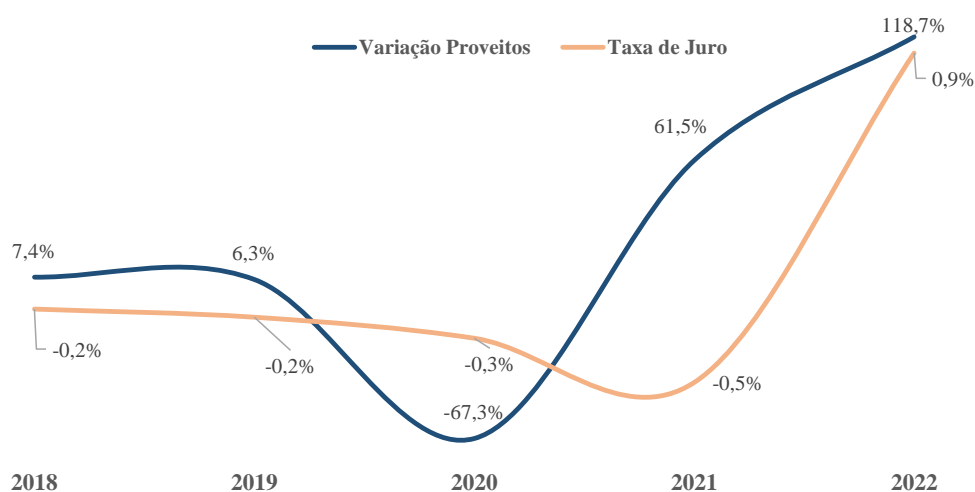
#### 4.2 Análise setorial dos resultados

Com base nos dados apresentados, procede-se à análise das relações entre as variáveis macroeconómicas e setoriais, de forma a testar as hipóteses definidas para a análise setorial. O objetivo é compreender de que modo as condições macroeconómicas (taxa de juro e inflação) e os indicadores operacionais do setor (dormidas, hóspedes e RevPAR) influenciam a variação dos proveitos do setor hoteleiro português.

Iniciando a análise pela H1: Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação dos proveitos, podemos verificar que a análise da taxa de juro evidencia uma tendência

negativa e estável entre 2018 e 2021, coincidindo com períodos de expansão, e posteriormente, de recuperação do setor. Em 2022, observa-se uma inversão com a subida da taxa de juro para 0,9%, acompanhada, contudo de um forte crescimento dos proveitos (118,7%). Assim, não se observa uma relação direta entre o comportamento da taxa de juro e a variação dos proveitos. A recuperação em 2022 parece ter sido impulsionada por fatores de procura e reabertura económica, mais do que por variações na taxa de juro. Para visualização da análise dos dados a mesma é realizada através do gráfico 4.2. Assim pudemos verificar que a hipótese H1 não é corroborada.

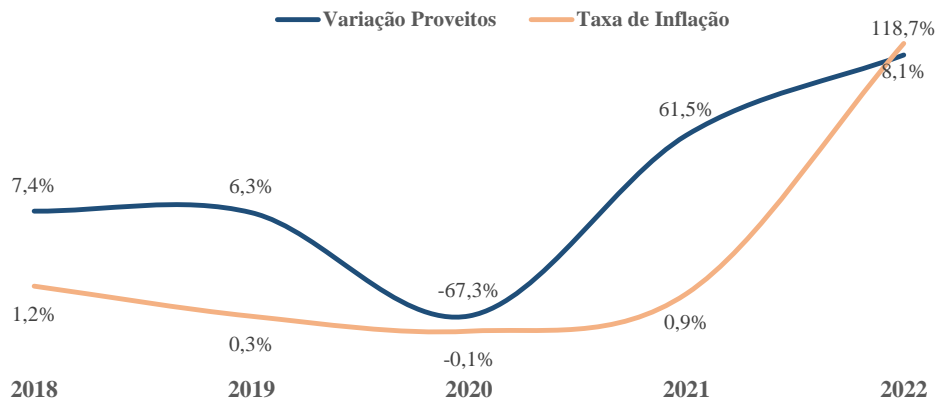
Gráfico 4.2: H1: Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação percentual dos proveitos



Passando para a H2: Existe uma relação entre a taxa de inflação e a variação dos proveitos, podemos verificar que entre 2018 e 2020, a inflação teve sempre em decréscimo bem como a variação dos proveitos (Gráfico 4.3). Em 2022, o aumento expressivo da inflação, 8,1% coincidiu com um aumento muito acentuado dos proveitos (118,7%). Ainda que esta situação possa sugerir uma correlação positiva, a relação deve ser interpretada com cautela, pois o aumento dos proveitos reflete sobretudo a recuperação do turismo após pandemia, e não necessariamente o efeito direto da inflação.

Assim, a H2 é parcialmente corroborada, admitindo uma relação indireta mediada por fatores conjunturais.

Gráfico 4.3: H2: Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação percentual dos proveitos

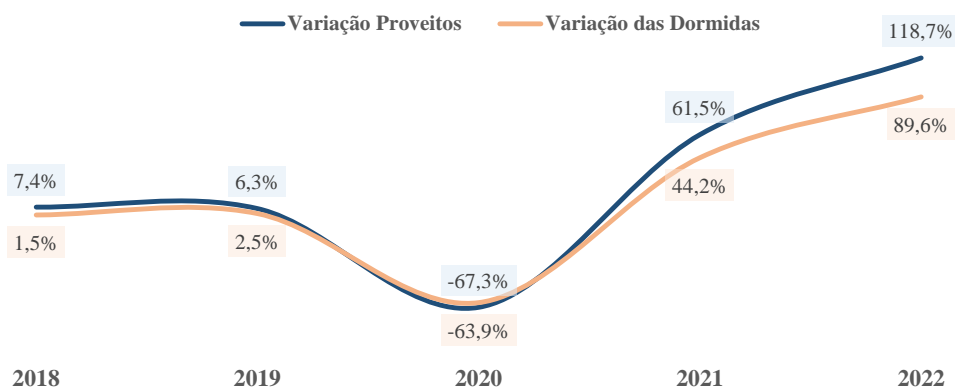


Para a H3: Existe uma relação entre a variação das dormidas e a variação dos proveitos, podemos verificar que a comparação das duas variáveis revela movimentos fortemente paralelos ao longo do período (Gráfico 4.4).

Em 2020 existe um decréscimo (-63,9% nas dormidas e -67,3% nos proveitos) e uma recuperação em 2021 e 2022 (44,2% e 89,6% nas dormidas; 61,5% e 118,7% nos proveitos).

Esta evolução confirma uma forte associação positiva entre as dormidas e os proveitos, o que é coerente com a dinâmica do setor. Verifica-se que H3 é corroborada.

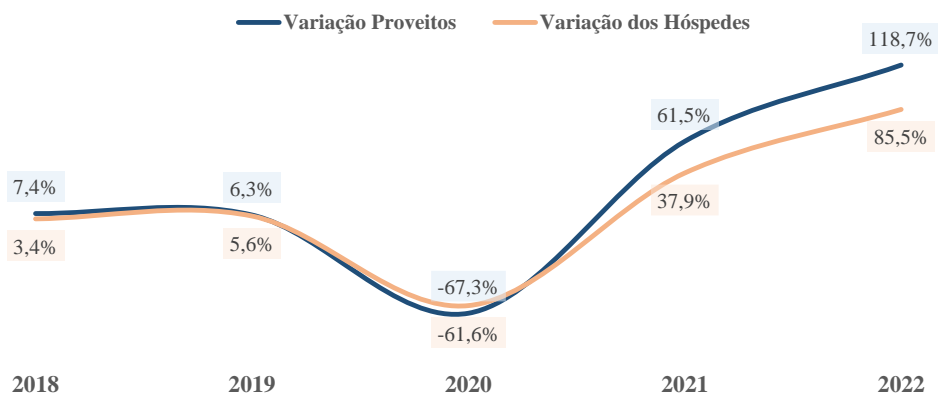
Gráfico 4.4: H3: Existe uma relação entre a variação das dormidas e a variação percentual dos proveitos



A H4: Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a variação dos proveitos, podemos verificar que tal como nas dormidas, as variações no número de hóspedes acompanham de perto as variações dos proveitos, com quedas expressivas em 2020 e fortes recuperações nos anos seguintes (gráfico 4.5).

O paralelismo entre as duas séries é evidente, confirmando que o desempenho do setor é altamente sensível à variação do número de hóspedes. Deste modo, a H4 é corroborada.

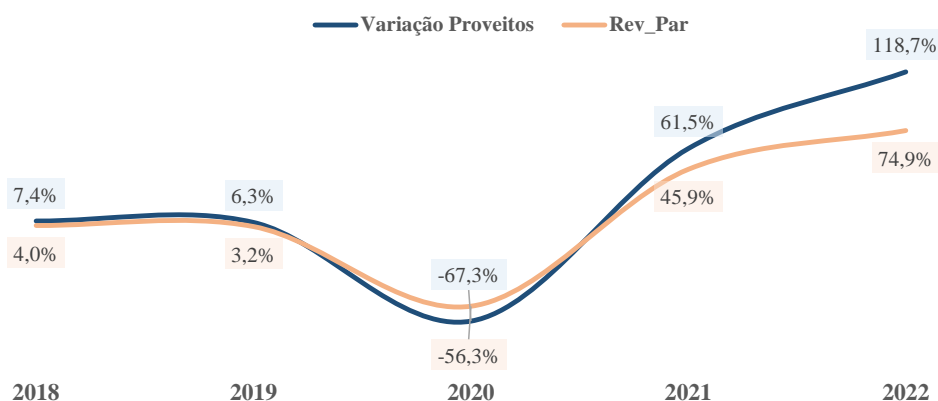
Gráfico 4.5: H4: Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a variação percentual dos proveitos



Analisando a H5: Existe uma relação entre a variação do RevPAR e a variação dos proveitos, sabemos que o RevPAR é um indicador que combina a taxa de ocupação e a receita média por quarto, e podemos verificar que apresenta oscilações semelhantes às observadas nos proveitos, ou seja, queda abrupta em 2020 e recuperação em 2021 e 2022 (45,9% e 74,9% tal como demonstra o gráfico 4.6).

Este comportamento demonstra que a evolução da rentabilidade operacional (RevPAR) está diretamente associada ao crescimento dos proveitos do setor, reforçando a importância deste indicador para a análise do desempenho. Assim, a H5 é corroborada.

Gráfico 4.6: H5: Existe uma relação entre a variação do RevPAR e a variação percentual dos proveitos



Em síntese, os resultados obtidos evidenciam que o desempenho do setor hoteleiro português é fortemente condicionado por variáveis operacionais internas, como dormidas, hóspedes e RevPAR, que refletem diretamente a procura turística.

Por outro lado, as variáveis macroeconómicas, apresentam impacto menos direto, embora possam influenciar o contexto de consumo e investimento a médio prazo.

Na tabela 4.2 podemos verificar em síntese o resultado das hipóteses.

Tabela 4.2: Síntese dos resultados de análise setorial

Hipótese	Tipo de Variável	Variáveis em análise	Resultado
H1	Macroeconómica	Taxa de Juro ↔ Variação dos proveitos	Não Corroborada
H2	Macroeconómica	Taxa de inflação ↔ Variação dos proveitos	Parcialmente corroborada
H3	Setorial	Variação das dormidas ↔ Variação dos proveitos	Corroborada
H4	Setorial	Variação dos hóspedes ↔ Variação dos proveitos	Corroborada
H5	Setorial	Variação RevPAR ↔ Variação dos proveitos	Corroborada

### 4.3 Análise Casuística dos resultados

Este capítulo tem como objetivo analisar, de forma casuística, a relação entre as variáveis macroeconómicas e o desempenho das unidades hoteleiras incluídas na amostra. O período em estudo compreende os anos de 2018 a 2022, permitindo observar os efeitos da pandemia de COVID-19 e da subsequente recuperação económica sobre o setor hoteleiro português.

A amostra é constituída por três grupos hoteleiros de relevo nacional: Grupo Pestana, Grupo Vila Galé e Fundação INATEL. No caso do INATEL, apenas foi possível recolher dados relativos às vendas e resultados líquidos a partir de 2019, o que condiciona parcialmente a comparabilidade temporal. Ainda assim, a inclusão destas três entidades permite captar diferentes perfis de atuação no mercado, uma vez que o Pestana e o Vila

Galé representam grupos privados com presença internacional, enquanto o INATEL possui uma natureza fundacional e vocação social, focada no turismo interno.

A análise que se segue incide sobre as hipóteses definidas para este estudo (H6 a H15), com base nas tabelas apresentadas abaixo (Tabela 4.3; 4.4; 4.5; 4.6). Cada hipótese é avaliada à luz da relação entre as variáveis macroeconómicas e os indicadores de desempenho económico, bem como entre os indicadores setoriais.

Tabela 4.3: Dados para análise H6 e H8

Ano	RL - Pestana	Variação RL - Pestana	RL - Vila Galé	Variação RL - Vila Galé	RL - Inatel	Variação RL - Inatel	Taxa de Juro	Taxa de Inflação
2018	66 500 000 €	-26,3%	96 283 861 €	200,8%	- €		-0,2%	1,2%
2019	80 500 000 €	21,1%	31 118 536 €	-67,7%	168 479 €		-0,2%	0,3%
2020	18 100 000 €	-122,5%	31 293 238 €	-200,6%	4 344 687 €	-2678,8%	-0,3%	-0,1%
2021	30 000 000 €	-265,7%	12 471 881 €	-139,9%	1 627 636 €	-62,5%	-0,5%	0,9%
2022	99 000 000 €	230,0%	53 697 094 €	330,5%	763 842 €	-146,9%	0,9%	8,1%

Tabela 4.4: Dados para análise H7 e H9

Ano	Vendas - Pestana	Variação Vendas - Pestana	Vendas - Vila Galé	Variação Vendas - Vila Galé	Vendas - Inatel	Variação Vendas - Inatel	Taxa de Juro	Taxa de Inflação
2018	326 300 000 €	7,5%	99 574 382 €	3,4%	- €		-0,2%	1,2%
2019	312 300 000 €	-4,3%	98 848 615 €	-0,7%	19 551 616 €		-0,2%	0,3%
2020	136 000 000 €	-56,5%	31 064 005 €	-68,6%	11 960 962 €	-38,8%	-0,3%	-0,1%
2021	239 400 000 €	76,0%	49 903 393 €	60,6%	15 667 001 €	31,0%	-0,5%	0,9%
2022	344 600 000 €	43,9%	116 875 292 €	134,2%	20 829 714 €	33,0%	0,9%	8,1%

Tabela 4.5: Dados para análise H10, H12 e H14

Ano	RL - Pestana	Variação RL - Pestana	RL - Vila Galé	Variação RL - Vila Galé	RL - Inatel	Variação RL - Inatel	Variação Dormidas	Variação Hospedes	Variação RevPAR
2018	66 500 000 €	-26,3%	96 283 861 €	200,8%	- €	0,0%	1,5%	3,4%	4,0%
2019	80 500 000 €	21,1%	31 118 536 €	-67,7%	168 479 €	0,0%	2,5%	5,6%	3,2%
2020	18 100 000 €	-122,5%	31 293 238 €	-200,6%	4 344 687 €	-2678,8%	-63,9%	-61,6%	-56,3%
2021	30 000 000 €	-265,7%	12 471 881 €	-139,9%	1 627 636 €	-62,5%	44,2%	37,9%	45,9%
2022	99 000 000 €	230,0%	53 697 094 €	330,5%	763 842 €	-146,9%	89,6%	85,5%	74,9%

Tabela 4.6: Dados para análise H11, H13 e H15

Ano	Vendas - Pestana	Variação Vendas - Pestana	Vendas - Vila Galé	Variação Vendas - Vila Galé	Vendas - Inatel	Variação Vendas - Inatel	Variação Dormidas	Variação Hospedes	Variação RevPAR
2018	326 300 000 €	7,5%	99 574 382 €	3,4%	- €	0,0%	1,5%	3,4%	4,0%
2019	312 300 000 €	-4,3%	98 848 615 €	-0,7%	19 551 616 €	0,0%	2,5%	5,6%	3,2%
2020	136 000 000 €	-56,5%	31 064 005 €	-68,6%	11 960 962 €	-38,8%	-63,9%	-61,6%	-56,3%
2021	239 400 000 €	76,0%	49 903 393 €	60,6%	15 667 001 €	31,0%	44,2%	37,9%	45,9%
2022	344 600 000 €	43,9%	116 875 292 €	134,2%	20 829 714 €	33,0%	89,6%	85,5%	74,9%

Iniciando a análise pela Hipótese 6, podemos verificar que entre 2018 e 2022, a taxa de juro na zona euro manteve-se em níveis historicamente baixos, passando de -0,2% em 2018 e 2019 para -0,5% em 2021, com uma subida de 0,9% em 2022. Durante este período, as variações no resultado líquido das unidades hoteleiras apresentam oscilações significativas, não acompanhando a tendência das taxas de juro.

Por exemplo, em 2020 e 2021, apesar de as taxas de juro permanecerem negativas, observou-se uma forte contração dos resultados líquidos nos três grupos, em

consequência direta da pandemia. No entanto, em 2022, com o aumento da taxa de juro para 0,9%, todas as unidades registaram uma recuperação expressiva do resultado líquido, motivada pela retoma do turismo.

Assim, embora 2022 revele um crescimento simultâneo da taxa de juro e da rentabilidade das empresas, essa relação não decorre de uma influência direta entre as variáveis, mas sim de fatores conjunturais externos. Conclui-se, portanto, que a hipótese H6 não é corroborada, uma vez que não se verifica uma relação clara entre a evolução da taxa de juro e a percentagem de resultado líquido das empresas analisadas.

A hipótese H7 (H7: Existe uma relação entre a taxa de juro e a variação percentual das vendas), analisa a variação das vendas no mesmo período, o que revela um comportamento semelhante ao observado no resultado líquido. Entre 2018 e 2019, as taxas de juro mantiveram-se estáveis e negativas (-0,2%), acompanhadas por ligeiras variações nas vendas. Em 2020, a taxa de juro desceu marginalmente (-0,3%), coincidindo com a forte quebra nas receitas em todos os grupos hoteleiros, devido ao impacto da pandemia.

Nos anos seguintes, as taxas de juro mantiveram-se em valores reduzidos, com uma subida em 2022 para 0,9%, paralela à recuperação das vendas. Contudo, tal como no caso anterior, este aumento decorreu sobretudo da retoma da atividade turística e da normalização da procura internacional, e não de uma relação causal com a taxa de juro.

Deste modo, conclui-se que a H7 não é corroborada, uma vez que as variações na taxa de juro não se refletem diretamente nas variações percentuais das vendas das unidades hoteleiras analisadas.

Para a H8 (H8: Existe uma relação entre a inflação e a percentagem de resultado líquido), a evolução da taxa de inflação no período em estudo revela valores moderados entre 2018 e 2021 (entre -0,1% e 1,2%), seguidos de um aumento expressivo em 2022 (8,1%), associado ao contexto inflacionista pós-pandemia. Observa-se, contudo, que as variações no resultado líquido das empresas não acompanharam diretamente esta tendência.

Durante os anos de inflação baixa, verificaram-se tanto aumentos como reduções no resultado líquido, sem uma relação consistente. O ano de 2020 destacou-se pelo colapso generalizado da rentabilidade, motivado por fatores extraordinários. Já em 2022, o crescimento da inflação coincidiu com uma recuperação substancial dos resultados líquidos, o que sugere que o aumento dos preços não teve impacto negativo na rentabilidade do setor.

Assim, conclui-se que a hipótese H8 não é corroborada, dado que a variação da inflação não apresenta uma correlação linear com a evolução da percentagem de resultado líquido das unidades hoteleiras.

Para a H9 (H9: Existe uma relação entre a inflação e a variação percentual das vendas), entre 2018 e 2019, a inflação manteve-se baixa e as vendas apresentaram pequenas variações, sem uma relação visível entre as duas variáveis. Em 2020, com deflação (-0,1%), registou-se uma quebra drástica nas receitas, resultado do impacto da pandemia, e não da variação dos preços.

Nos anos seguintes, observou-se uma retoma generalizada do setor, acompanhada por uma aceleração da inflação, sobretudo em 2022 (8,1%). Apesar disso, as vendas continuaram a crescer de forma expressiva, com destaque para o Grupo Vila Galé, que registou um aumento de 134,2%.

Deste modo, conclui-se que a hipótese H9 não é corroborada, pois as oscilações da inflação não demonstram uma relação direta com a variação percentual das vendas das unidades hoteleiras analisadas.

A H10 (H10: Existe uma relação entre a variação das dormidas e a percentagem de resultado líquido, analisa dados entre 2018 e 2022 que revelam que as dormidas em Portugal acompanharam de forma consistente o comportamento global da atividade turística. Em 2018 e 2019, verificaram-se crescimentos moderados (1,5% e 2,5%, respetivamente), seguidos de uma queda abrupta em 2020 (-63,9%), consequência direta do confinamento e das restrições às viagens.

No mesmo período, as variações na percentagem de resultado líquido das unidades hoteleiras evidenciam uma tendência semelhante, com forte quebra em 2020 e recuperação em 2022. Esta correspondência entre o número de dormidas e o desempenho financeiro é particularmente visível na recuperação pós-pandemia, quando tanto as dormidas como os resultados líquidos apresentaram um crescimento acentuado.

Deste modo, conclui-se que a hipótese H10 é corroborada, dado que existe uma relação positiva entre a variação das dormidas e a percentagem de resultado líquido das unidades hoteleiras analisadas, refletindo o impacto direto da procura turística sobre a rentabilidade do setor.

Para a H11 (H11: Existe uma relação entre a variação das dormidas e a variação percentual das vendas), ao observar a evolução conjunta das dormidas e das vendas no mesmo intervalo temporal, nota-se um padrão semelhante ao identificado na hipótese anterior. O aumento das dormidas em 2018 e 2019 foi acompanhado por ligeiros

crescimentos nas vendas, enquanto a forte redução em 2020 (-63,9%) coincidiu com quedas acentuadas no volume de negócios de todas as empresas da amostra.

Em 2021 e 2022, a recuperação das dormidas (44,2% e 89,6%, respetivamente) correspondeu igualmente a aumentos significativos nas vendas, confirmando a relação direta entre o fluxo de turistas e o desempenho comercial.

Assim, a hipótese H11 é corroborada, uma vez que as variações nas dormidas refletem-se proporcionalmente nas variações percentuais das vendas, evidenciando a dependência das receitas hoteleiras em relação à procura efetiva de alojamento.

Na H12 (H12: Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a percentagem de resultado líquido), os dados relativos ao número de hóspedes apresentam uma trajetória semelhante à das dormidas. Após um crescimento contínuo em 2018 e 2019 (3,4% e 5,6%, respetivamente), verificou-se uma queda expressiva em 2020 (-61,6%), seguida de uma recuperação gradual em 2021 e muito acentuada em 2022 (+85,5%).

De modo análogo, os resultados líquidos das unidades hoteleiras registaram um colapso em 2020 e uma recuperação marcada em 2022. Esta evolução paralela reforça a ideia de que a rentabilidade do setor está fortemente condicionada pelo número de hóspedes.

Assim, a hipótese H12 é corroborada, pois existe uma relação direta entre a variação do número de hóspedes e a percentagem de resultado líquido, demonstrando que o desempenho financeiro das empresas hoteleiras depende em grande medida da afluência turística.

Na H13 (H13: Existe uma relação entre a variação dos hóspedes e a variação percentual das vendas), tal como nas hipóteses anteriores, as variações no número de hóspedes revelam-se alinhadas com as oscilações nas vendas. Em 2020, a quebra abrupta no número de hóspedes (-61,6%) foi acompanhada por fortes reduções nas receitas, enquanto o crescimento expressivo de 2022 (+85,5%) coincidiu com aumentos acentuados nas vendas em todas as unidades analisadas.

Desta forma, confirma-se a existência de uma relação positiva entre as duas variáveis, refletindo o papel determinante da procura turística na dinâmica de receitas do setor hoteleiro.

Conclui-se, portanto, que a hipótese H13 é corroborada, dado que a variação do número de hóspedes influencia diretamente a variação percentual das vendas das unidades hoteleiras analisadas.

Para a H14 (H14: Existe uma relação entre o RevPAR e a percentagem de resultado líquido) o indicador RevPAR reflete a rentabilidade operacional das unidades hoteleiras,

conjugando as taxas de ocupação e o preço médio por quarto disponível. Entre 2018 e 2019, este indicador apresentou crescimentos moderados (4,0% e 3,2%), seguidos de uma queda acentuada em 2020 (-56,3%), com posterior recuperação em 2021 e 2022 (45,9% e 74,9%, respetivamente).

A evolução do RevPAR acompanha de forma bastante próxima o comportamento do resultado líquido, com quedas e recuperações nos mesmos períodos. Tal alinhamento confirma que o desempenho financeiro das empresas hoteleiras está intimamente associado ao desempenho operacional medida por este indicador.

Assim, conclui-se que a hipótese H14 é corroborada, uma vez que existe uma relação positiva entre o RevPAR e a percentagem de resultado líquido, reforçando o papel do RevPAR como indicador sintético da saúde financeira do setor.

Por fim a H15 (H15: Existe uma relação entre o RevPAR e a variação percentual das vendas), a comparação entre o RevPAR e a variação das vendas confirma o mesmo padrão observado nas hipóteses anteriores. O aumento do RevPAR corresponde a períodos de crescimento nas vendas, enquanto as reduções neste indicador coincidem com quebras significativas nas receitas.

Em particular, a forte recuperação do RevPAR em 2021 e 2022 (45,9% e 74,9%) foi acompanhada por aumentos expressivos nas vendas das três unidades hoteleiras, reforçando a correlação entre o desempenho operacional e o volume de negócios.

Conclui-se, portanto, que a hipótese H15 é corroborada, pois a variação do RevPAR apresenta uma relação direta e positiva com a variação percentual das vendas das unidades hoteleiras analisadas.

No conjunto das hipóteses analisadas (H6 a H15), observa-se que as variáveis macroeconómicas (taxa de juro e inflação) não demonstram uma relação estatisticamente evidente com o desempenho das empresas hoteleiras, ao passo que os indicadores específicos do setor (dormidas, hóspedes e RevPAR) apresentam correlações fortes e consistentes com as vendas e os resultados líquidos. Estes resultados reforçam a importância das dinâmicas internas do turismo e da procura efetiva sobre o desempenho do setor, em detrimento das variáveis macroeconómicas de carácter mais geral.

## **5. Discussão**

O presente capítulo tem como objetivo interpretar e contextualizar os resultados obtidos na investigação, confrontando-os com a literatura existente. Serão analisadas as relações das variáveis macroeconómicas e setoriais e o desempenho do setor hoteleiro português, destacando as principais evidências, correlações observadas e eventuais divergências em relação a estudos anteriores. Além disso, serão discutidas as implicações teóricas e práticas dos resultados, considerando o impacto da pandemia de COVID-19 e as particularidades das unidades hoteleiras analisadas.

### **5.1 Análise crítica dos resultados em relação à literatura existente**

A análise empírica realizada nesta investigação, que combinou uma abordagem setorial com uma análise casuística, permitiu observar de forma integrada a influência das variáveis macroeconómicas e setoriais no desempenho do setor hoteleiro português entre 2018 e 2022. Os resultados obtidos devem ser discutidos à luz da literatura previamente analisada, de modo a compreender em que medida corroboram ou divergem das evidências teóricas e empíricas existentes.

No que respeita às variáveis macroeconómicas, os resultados indicam que a taxa de juro e a inflação não apresentaram uma relação consistente e direta com o desempenho das empresas hoteleiras, quer ao nível das vendas, quer ao nível do resultado líquido. Esta conclusão está em linha com os autores Seal (2010) e Malta e Camargos (2016), que referem que, embora as variáveis macroeconómicas exerçam influência sobre o ambiente de negócio, os seus efeitos sobre o desempenho empresarial podem ser mitigados por fatores internos de gestão e pela capacidade de adaptação organizacional.

De facto, o setor hoteleiro caracteriza-se por uma forte dependência da procura turística, cuja dinâmica é mais sensível a fatores conjunturais como o rendimento disponível das famílias, as condições sanitárias ou as restrições à mobilidade, aspetos esses que foram evidenciados de forma marcante durante a pandemia de COVID-19.

Assim, embora as variações das taxas de juro e da inflação possam condicionar os custos financeiros e operacionais das empresas, o impacto direto destas variáveis sobre os resultados revelou-se pouco expressivo no curto prazo.

Por outro lado, as variáveis setoriais, nomeadamente o número de dormidas, o número de hóspedes e o RevPAR, demonstram uma correlação forte e positiva com o desempenho financeiro das unidades hoteleiras analisadas. Estes resultados corroboram as conclusões

de estudos como os de Santos et al. (2022) e Sainaghi, Phillips e Corti (2013), que destacam a importância dos indicadores operacionais como determinantes diretos da rentabilidade no setor hoteleiro. Em particular, o RevPAR revelou-se um indicador fiável do desempenho global, refletindo simultaneamente a taxa de ocupação e o preço médio por quarto, e evidenciando a sua relevância enquanto métrica estratégica de gestão.

A evidência empírica observada também reforça a perspetiva de *value-based management*, segundo a qual o desempenho empresarial deve ser avaliado de forma integrada, combinando indicadores financeiros e operacionais (Seal, 2010). No caso da hotelaria, a conjugação de métricas como vendas, resultados líquidos e RevPAR permite captar de forma mais holística a criação de valor, tanto do ponto de vista da eficiência interna como da capacidade de resposta à procura.

A crise pandémica de 2020 surge como um ponto de inflexão relevante na análise. Os resultados confirmam que o choque provocado pela pandemia teve efeitos devastadores em todos os indicadores de desempenho, com quebras a 60% nas dormidas e nas vendas. Contudo, a rápida recuperação verificada em 2021 e 2022 demonstra a resiliência e adaptabilidade do setor, um aspeto também identificado por autores como Pforr e Hosie (2008), que salientam a importância da inovação e da flexibilidade organizacional em contextos de crise.

Em termos gerais, os resultados desta investigação reforçam a ideia de que o desempenho das empresas hoteleiras é mais influenciado por variáveis específicas do setor e dinâmicas de procura do que por variáveis macroeconómicas agregadas. Tal constatação sugere que a gestão hoteleira deve privilegiar estratégias orientadas para a eficiência operacional, a diversificação de mercados e a gestão dinâmica de preços, mais do que depender de fatores externos fora do seu controlo direto.

Assim, a presente investigação contribui para a literatura existente ao confirmar a relevância dos indicadores operacionais na explicação do desempenho empresarial, ao mesmo tempo que evidencia os limites explicativos das variáveis macroeconómicas num contexto fortemente condicionado por choques exógenos, como a pandemia e as mudanças no comportamento dos consumidores.

## **5.2 Implicações práticas e teóricas dos resultados obtidos**

Os resultados obtidos permitem identificar implicações relevantes tanto do ponto de vista teórico como prático. Em termos teóricos, este estudo contribui para a compreensão de influência das variáveis macroeconómicas no desempenho empresarial do setor hoteleiro

português, ampliando a literatura existente ao analisar um período recente (2018-2022) que inclui o impacto significativo da pandemia de COVID-19. A análise das relações entre variáveis como taxa de juro, inflação, dormidas, hóspedes e RevPAR como os indicadores económico-financeiros das unidades hoteleiras (Pestana, Vilá Galé e INATEL) evidencia que, embora, existam tendências consistentes, a magnitude dos efeitos varia substancialmente entre empresas, refletindo diferenças nos modelos de negócio e na capacidade de adaptação a choques externos.

Do ponto de vista teórico, os resultados corroboram parcialmente as conclusões de Otley (1999), que defende a importância de metodologias de medição de desempenho adaptadas ao contexto organizacional e económico. A volatilidade observada nas variações de resultados líquidos e de vendas confirma que o desempenho empresarial não pode ser analisado isoladamente, mas deve ser enquadrado em dinâmicas macroeconómicas e setoriais. Além disso, as evidências alinham-se com Assaf, Josiassen e Oh (2016), ao demonstrarem que o modelo e a avaliação de desempenho na hotelaria exigem uma abordagem holística, integrando fatores financeiros e não financeiros.

Em termos práticos, os resultados oferecem contributos úteis, para os gestores hoteleiros, compreender a sensibilidade do desempenho económico às flutuações da inflação e das taxas de juro é essencial para definir estratégias de precificação, financiamento e gestão de custos. A constatação de que o aumento da inflação em 2022 coincidiu com um forte crescimento de vendas e dos resultados líquidos indica que as empresas conseguiram, em parte, repercutir o aumento de custos nos preços finais, beneficiando da retoma da procura turística.

Já para o setor público e entidades reguladoras, os resultados sugerem a importância de políticas macroeconómicas estáveis e previsíveis, que favoreçam a recuperação e o investimento no turismo. A evidência de que variáveis como dormidas e RevPAR mantêm uma relação positiva com o desempenho das empresas reforça a relevância das estratégias de promoção do destino Portugal e da diversificação de mercados emissores.

## **6. Conclusão**

Este capítulo final apresenta uma síntese dos principais resultados obtidos nesta investigação, destacando as contribuições para a compreensão do desempenho do setor hoteleiro português face às variáveis macroeconómicas e setoriais. Serão abordadas, em primeiro lugar, as considerações finais sobre os resultados obtidos, seguidas da discussão das limitações identificadas durante a investigação e, por fim, serão apresentadas sugestões para investigações futuras.

### **6.1 Considerações finais**

A presente investigação procurou analisar a influência das variáveis macroeconómicas no desempenho empresarial do setor hoteleiro em Portugal, no período de 2018 a 2022, através de uma abordagem combinada entre a análise setorial e análise casuística de três unidades hoteleiras. Os resultados evidenciam que indicadores macroeconómicos, como a taxa de juro e a inflação, assim como variáveis setoriais, como a variação de dormidas, hóspedes e RevPAR, apresentam impactos diferenciados sobre o desempenho financeiro das unidades hoteleiras, refletindo a heterogeneidade do setor e a diversidade de estratégias de gestão.

Mais concretamente, a análise revelou que a sensibilidade das empresas às condições macroeconómicas não é uniforme. Por exemplo, alterações nas taxas de juro tiveram efeitos variáveis sobre o resultado líquido e sobre a variação das vendas, dependendo da dimensão e modelo de negócio de cada unidade hoteleira. Isto corrobora estudos prévios que apontam que o desempenho financeiro das empresas hoteleiras é fortemente influenciado por fatores externos, mas que a capacidade de adaptação e a estratégia interna de cada organização modulam esse efeito (Mucharreira & Antunes, 2015).

Do ponto de vista do controlo de gestão, os resultados obtidos reforçam a importância de uma monitorização contínua e integrada de indicadores macroeconómicos e setoriais.

No contexto do setor hoteleiro, o papel de um técnico de controlo de gestão revela-se fundamental na monitorização e interpretação de indicadores de desempenho, tais como o RevPAR e as vendas anuais. A presente investigação evidencia que existe uma relação direta entre o desempenho das vendas e o RevPAR, sublinhando a importância de compreender estas interdependências. Assim, por exemplo, ao elaborar o orçamento e planear estratégias futuras, o técnico de controlo de gestão deve considerar não apenas a previsão de vendas, mas também o comportamento de métricas complementares como o RevPAR, garantindo que as projeções estejam alinhadas com a realidade operacional.

Este acompanhamento sistemático permite identificar potenciais desvios, antecipar impactos de variáveis macroeconómicas e tomar decisões mais informadas, reforçando o papel estratégico do controlo de gestão na sustentabilidade e no crescimento das unidades hoteleiras.

Para um técnico de controlo de gestão, compreender as relações entre variáveis é essencial para planear cenários realistas e permitir que diretores, CEO e acionistas tomem decisões estratégicas mais seguras. Por exemplo, o acompanhamento atento do RevPAR e das variações de dormidas e hóspedes permite ao técnico de controlo de gestão ajustar rapidamente orçamentos e estratégias comerciais, garantindo que as previsões de vendas e receitas estejam alinhadas com a realidade operacional e setorial do hotel. Contudo, e apesar das hipóteses envolvendo a taxa de juro e inflação não terem sido corroboradas na presente investigação, a literatura existente demonstra que estas variáveis macroeconómicas podem influenciar os padrões de consumo e decisões de gasto de clientes (Pinjaman, Ridzuan, Lada, & Jemin, 2025; Sampaio, Sebastião, & Farinha, 2024). Por este motivo, torna-se igualmente relevante que o técnico de controlo de gestão acompanhe estes indicadores, nomeadamente durante a elaboração do orçamento anual, permitindo ajustar rapidamente as estratégias e mitigar potenciais riscos. Assim, a combinação da análise de indicadores específicos do setor com a monitorização das condições macroeconómicas contribui para decisões mais informadas e sustentáveis, reforçando o valor do controlo de gestão na operação hoteleira.

## **6.2 Limitações da investigação**

Apesar das contribuições do estudo, existem algumas limitações que devem ser consideradas na interpretação dos resultados. Inicialmente, a ideia era realizar uma regressão linear múltipla com uma amostra significativa de unidades hoteleiras, de forma a obter resultados estatisticamente robustos. No entanto, tal não foi possível devido à indisponibilidade de dados detalhados para um número mais amplo de hotéis. Esta limitação restringiu a generalização dos resultados para o setor hoteleiro português como um todo.

Outro aspeto relevante prende-se com os indicadores utilizados. Inicialmente, estava previsto incluir o ROI como medida de desempenho financeiro, mas a falta de informação consistente levou à substituição deste indicador pelo RevPAR, que permitiu complementar a análise e manter a ligação com variáveis operacionais do setor. Adicionalmente, a análise casuística contemplou apenas três unidades hoteleiras, Pestana,

Vila Galé e Inatel, sendo que para a Inatel não foi possível obter dados de 2018, o que condicionou a comparação completa ao longo do período de estudo.

O período analisado (2018-2011) também inclui anos atípicos devido à pandemia de COVID-19, que provocou alterações abruptas no comportamento do mercado e nos resultados financeiros, podendo afetar a interpretação das relações entre variáveis macroeconómicas e desempenho empresarial (Malta & Camargos, 2016). Apesar destas limitações, a investigação permitiu identificar padrões e relações importantes entre variáveis macroeconómicas e indicadores de desempenho financeiro e operacional.

### **6.3 Sugestões futuras**

Tendo em conta as limitações identificadas, considera-se pertinente que futuras investigações possam alargar a amostra de unidades hoteleiras, incorporando diferentes segmentos (luxo, médio e económico) e várias regiões, de modo a permitir análises estatisticamente mais robustas e representativas. Seria igualmente relevante integrar indicadores financeiros adicionais, como ROI e EBITDA, bem como outros indicadores operacionais, de forma a aprofundar a compreensão do desempenho empresarial. Além disso, recomenda-se que o período temporal de análise seja expandido, reduzindo o impacto de anos atípicos e possibilitando a observação de tendências mais consistentes ao longo do tempo. Por fim, futuras investigações poderão explorar de forma mais aprofundada os efeitos de políticas públicas e de eventos externos, como crises económicas ou alterações legislativas, contribuindo para uma compreensão mais completa da interação entre fatores macroeconómicos e desempenho empresarial.

Em conclusão, este estudo evidencia a influência das variáveis macroeconómicas no desempenho do setor hoteleiro em Portugal, reforçando a necessidade de uma gestão estratégica e informada. Apesar das limitações de amostra, a combinação de análise setorial e casuística proporciona dados valiosos para investigadores e gestores, consolidando a ligação entre teoria e prática e destacando o papel do controlo de gestão na tomada de decisão empresarial.

## Referências Bibliográficas

- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609. Obtido de <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1968.tb00843.x>
- Assaf, A. G., & Josiassen, A. (2015). Frontier analysis: A state-of-the-art review and meta-analysis. *Journal of Travel Research*, 55(5).
- Assaf, G. A., Josiassen, A., & Oh, H. (2016). Internationalization and hotel performance. *Tourism Economics*, 22(3), 572-592.
- Banco de Portugal. (2024). Obtido em 13 de Agosto de 2024, de Banco de Portugal: <https://www.bportugal.pt/page/o-que-e-inflacao-e-porque-um-objetivo-de-2>
- Banco de Portugal. (2024). Obtido em 13 de Agosto de 2024, de Banco de Portugal: <https://bpstat.bportugal.pt/conteudos/publicacoes/1381>
- Banco de Portugal. (2025). *Banco de Portugal*. Obtido de <https://bpstat.bportugal.pt/serie/5739222>
- Barro, R. J. (1990). The stock market and investment. *The Review of Financial Studies*, 3(1), 115-131.
- Barro, R. J. (1995). Inflation and economic growth. *Bank of England Quarterly Bulletin*, 35, pp. 166-176. Obtido de <https://doi.org/10.3386/w5326>
- Barros, C. P. (2005). Evaluating the efficiency of a small hotel chain with a Malmquist productivity index. *International Journal of Tourism Research*, 7(3), pp. 173-184. Obtido de <https://doi.org/10.1002/jtr.529>
- Bates, T. W., Kahle, K. M., & Stulz, R. M. (2009). Why Do U.S. Firms Hold so Much More Cash than They Used To? *The Journal of Finance*, 64(5), 1985-2021.
- Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *The Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27-48.
- Bernanke, B. S., Gertler, M., & Gilchrist, S. (1999). The financial accelerator in a quantitative business cycle framework. Em J. B. Taylor, & M. Woodford (Eds.), *Handbook of Macroeconomics* (Vol. 1, pp. 1341-1393). Elsevier.
- Blengini, I., & Heo, C. Y. (2023). The role of exchange rate on hotelier's pricing decision and business performance: the case of Switzerland, a small open economy. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 23, pp. 206-216. Obtido de <https://doi.org/10.1057/s41272-023-00461-7>

- Bloom, N. (2009). The impact of uncertainty shocks. *Econometrica*, 77(3), 623-685.
- Boicanco, O. (2010). *O impacto regional na performance económica e financeira das empresas de hotelaria*. Dissertação, ISCTE, Departamento de Economia.
- Bório, C. (2014). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *Journal of Banking & Finance*, 45, pp. 182-198. doi:<https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2013.07.031>
- Caldeira, J., Coutinho, L. A., & Oliveira, T. V. (2019). Hotel investment in the Iberian Peninsula. *CMS*. Obtido de <https://cms.law/en/media/local/cms-rpa/files/publications/publications/hotel-investment-in-the-iberian-peninsula.pdf>
- Carvalho, M., Kastenholz, E., Carneiro, M. J., & Souza, L. (2023). Co-creation of food tourism experiences: Tourists' perspectives of a Lisbon food tour. *Tourist Studies*, 23(2), 128-148. Obtido de <https://doi.org/10.1177/14687976231168941>
- Castro, D. M. (2022). *Hotelaria sustentável: Uma análise sobre a utilização de práticas sustentáveis nos hotéis da região do Algarve*. Dissertação, Universidade do Algarve, Faculdade de Economia. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.1/18862>
- Castro, G., & Santos, C. (2010). Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário. *Banco de Portugal Boletim Economico, Primavera 2010*, pp. 69-91.
- CBRE. (2024). *Hotel Brand Performance 2024*. Obtido em 09 de Novembro de 2025, de CBRE: [https://mktgdocs.cbre.com/2299/532207e2-d084-4842-adaf-0abf774472df-1657754150/Hotel\\_Brand\\_Performance-2024-S.pdf](https://mktgdocs.cbre.com/2299/532207e2-d084-4842-adaf-0abf774472df-1657754150/Hotel_Brand_Performance-2024-S.pdf)
- CBRE. (2024). *Portugal hotel market snapshot – 2024 H1*. Obtido de <https://www.christie.com/news-resources/publications/portugal-hotel-market-snapshot-2024-h1/>
- CCDR-N. (2025). Turismo do Norte (2019-2024) .
- Chattopadhyay, M., & Mitra, S. K. (2019). Determinants of revenue per available room: Influential roles of average daily rate, demand, seasonality and yearly trend. *International Journal of Hospitality Management*, 77, 573-582. doi:<https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2018.09.001>
- Christiano, L. J., Eichenbaum, M., & Evans, C. L. (1999). Monetary policy shocks: What have we learned and to what end? Em J. B. Taylor, & M. Woodford (Edits.), *Handbook of Macroeconomics* (Vol. 1, pp. 65-148). Elsevier. Obtido de [https://doi.org/10.1016/S1574-0048\(99\)01005-8](https://doi.org/10.1016/S1574-0048(99)01005-8)
- Chuang, S.-H., & Lin, H.-N. (2017). Performance implications of information-value offering in e-service systems: Examining the resource-based perspective and

- innovation strategy. *The Journal of Strategic Information Systems*, 26(1), pp. 22-38. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.jsis.2016.09.001>
- Coad, A. (2009). *The growth of firms: Survey of theories and empirical evidence*. Edward Elgar Publishing.
- Costa, C., Panyik, E., & Buhalis, D. (2013). *Trends in european tourism planning and Organisation*. Channel View Publications.
- Costa, V., & Costa, C. (2024). Tourism, economic development and the corporate performance of the hospitality industry: An empirical study of Portuguese tourism regions. *European Journal of Tourism Research*, 38, p. 3816. Obtido de <https://doi.org/10.54055/ejtr.v38i.3622>
- Crespo, C., Gomes, C., Malheiros, C., & Santos, L. L. (2023). Determinants and COVID-19 effects on RevPAR: The case of Europe. *European Journal of Tourism, Hospitality and Recreation*, 13(1), pp. 97-109. Obtido de <https://doi.org/10.2478/ejthr-2023-0009>
- Dechow, P., Ge, W., & Schrand, C. (2010). Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2010.09.001>
- Deloof, M. (2003). Does working capital management affect profitability of belgian firms? *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588. Obtido de <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00008>
- Demir, M., & Demir, Ş. Ş. (2025). The relationship between technology investments, innovation strategies, and competitive performance in the hospitality industry: A mixed methods approach. *International Journal of Hospitality Management*, 128. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2025.104151>
- Dinheiro Vivo. (2024). *Dinheiro Vivo*. Obtido em 10 de Novembro de 2025, de <https://dinheirovivo.dn.pt/al-vale-42-das-dormidas-em-portugal>
- Dittmar, A. K., & Duchin, R. (2010). The dynamics of cash. 1138. doi:10.2139/ssrn.1569529
- Enos, D. D. (2007). *Performance Improvement* (2nd ed.). CRC Press.
- Euribor Rates. (2025). *Euribor Rates*. Obtido em 9 de Novembro de 2025, de <https://www.euribor-rates.eu/pt/taxas-euribor-por-ano/2018/>
- Fama, E. F. (1981). Stock returns, real activity, inflation, and money. *The American Economic Review*, 71(4), 545-565.

- Fazzari, S. M., Hubbard, R. G., & Petersen, B. C. (1988). Financing constraints and corporate investment. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988(1), 141-206. Obtido de <https://doi.org/10.2307/2534426>
- Fernandes, A. M. (2015). *Estratégia e vantagem competitivas na hotelaria Portuguesa*. Tese de doutoramento, ISCTE Instituto Universitário de Lisboa.
- Fine, B., & Dimakou, O. (2016). *Macroeconomics: A critical Companion*. Pluto Press.
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), pp. 485-512. Obtido de [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(93\)90027-D](https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90027-D)
- Francis, J., LaFond, R., Olsson, P., & Schipper, K. (2005). The market pricing of accruals quality. *Journal of Accounting and Economics*, 39(2), 295-327. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2004.06.003>
- Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A monetary history of the United States, 1867-1960*. Princeton University Press.
- Gossling, S., Scott, D., & Hall, C. M. (2021). Pandemics, tourism and global change: a rapid assessment of COVID-19. *Journal of sustainable tourism*, 29(1), 1–20. doi:<https://doi.org/10.1080/09669582.2020.1758708>
- Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2001). The theory and practice of corporate finance: evidence from the field. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 187-243. Obtido de [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(01\)00044-7](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(01)00044-7)
- Gürkaynak, R. S., Sack, B., & Swanson, E. (2005). The sensitivity of long-term interest rates to economic news: Evidence and implications for macroeconomic models. *American Economic Review*, 95(1), pp. 425-436. doi:10.1257/0002828053828446
- Henriques, A. F. (2017). *Os fatores determinantes do desempenho nas empresas portuguesas*. Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, Coimbra. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.26/21094>
- Hoover, K. D. (2006). *Microfoundations and the Ontology of Macroeconomics*. Duke University, Departments of Economics and Philosophy.
- HVS Global Hospitality Services. (2024). *High cost of borrowing contributes to 19% fall in European hotel transactions in 2023*. Obtido em 10 de Novembro de 2025, de HVS Global Hospitality Services: <https://www.hvs.com/news/9899/high-cost-of-borrowing-contributes-to-19-fall-in-european-hotel-transactions-in-2023>

- INE. (2021). Atividade turística com forte redução em Fevereiro de 2021. Obtido de [https://alea-estp.ine.pt/images/factos\\_e\\_numeros/atualidades/atualidade\\_68/actualidade\\_68.pdf](https://alea-estp.ine.pt/images/factos_e_numeros/atualidades/atualidade_68/actualidade_68.pdf)
- INE. (2022). *Conta satélite do turismo em Portugal*. Instituto Nacional de Estatística, Lisboa.
- INE. (2023). *Instituto Nacional de Estatística*. Obtido de Instituto Nacional de Estatística: [https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine\\_destaques&DESTAQUESdest\\_boui=593985044&DESTAQUESmodo=2](https://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ine_destaques&DESTAQUESdest_boui=593985044&DESTAQUESmodo=2)
- INE. (2024). *Estatísticas do Turismo - 2023*. (I. N. Estatística, Ed.)
- INE. (2025). *Estatísticas do Turismo 2024*.
- Hotel Investments. (2024). *Hotel Investments*. Obtido em Outubro de 2025, de Hotel Investments: <https://www.hotelinvestments.com/anticipated-interest-rate-cuts-and-their-impact-on-the-hotel-industry>
- Ismail, J. A., Dalbor, M. C., & Mills, J. (2002). Using RevPAR to analyze lodging-segment variability. *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, 43(6), 73-80. doi:10.1016/S0010-8804(02)80073-8
- Issah, M., & Antwi, S. (2017). Role of macroeconomic variables on firms' performance: Evidence from the UK. *Cogent Economics & Finance*, 5(1). Obtido de <https://doi.org/10.1080/23322039.2017.1405581>
- Ittner, C. D., & Larcker, D. F. (1998). Are nonfinancial measures leading indicators of financial performance? An analysis of customer satisfaction. *Journal of Accounting Research*, 36(Suppl.), 1-35. Obtido de <https://doi.org/10.2307/2491304>
- Jesus, J. M. (2016). *A economia de John Maynard Keynes*. Tese Doutoramento em Economia, Universidade de Évora, Évora. Obtido de <http://hdl.handle.net/10174/18509>
- Kaplan, R. S., & Norton, D. (1992). The Balanced Scorecard: Measures that drive performance. *Harvard Business Review*, 70(1), 71-79.
- Kaplan, S. N., & Zingales, L. (1997). Do investment-Cash Flow sensitivities provide Useful Measures of Financing Constraints? *The Quarterly Journal of Economics*, 112(1), 169-215.
- Keynes, J. M. (1924). *A Tract on Monetary Reform*. The Macmillan Company.

- Kuttner, K. N. (2001). Monetary policy surprises and interest rates: Evidence from the Fed funds futures market. *Journal of Monetary Economics*, 47(3), 523-544. Obtido de [https://doi.org/10.1016/S0304-3932\(01\)00055-1](https://doi.org/10.1016/S0304-3932(01)00055-1)
- Maia, B. M., & Peralta, S. (2021). The seasonality structure of demand in the Portuguese hotel industry before the COVID-19 Pandemic. *EUROPEAN REVIEW OF BUSINESS ECONOMICS*, 1(2). Obtido de <https://doi.org/10.26619/ERBE-2021.I.2.5>
- Malta, T. L., & Camargos, M. A. (2016). Variáveis da análise fundamentalista e dinâmica e o retorno acionário de empresas brasileiras entre 2007 e 2014. *REGE - Revista de Gestão*, 23(1), pp. 52-62. doi:<https://doi.org/10.1016/j.rege.2015.09.001>
- Matias, F., Rebelo, S., Andraz, G., & Guerreiro, J. (2024). The influence of firm characteristics and macroeconomic factors on financial performance: Evidence from the Portuguese Hotel Industry. *Economies*, 12(11), p. 306. Obtido de <https://doi.org/10.3390/economies12110306>
- Menicucci, E., & Paolucci, G. (2024). The effects of economic policy uncertainty on hotel performance: evidence from the Italian hospitality sector. *Journal of Hospitality and Tourism Insights*, 8(11), pp. 19-38. Obtido de <https://doi.org/10.1108/JHTI-04-2024-0386>
- Molina-Castillo, F.-J., Meroño-Cerdán, A.-L., Lopez-Nicolas, C., & Fernandez-Espinar, L. (2023). Innovation and technology in hospitality sector: Outcome and performance. *Businesses*, 3(1), 198-219. doi:<https://doi.org/10.3390/businesses3010014>
- Mucharreira, P. R., & Antunes, M. G. (2015). Os efeitos das variáveis macroeconómicas no desempenho das organizações: Evidência das pequenas e médias empresas em Portugal. *Contabilidade & Gestão: Revista Científica da Ordem dos Contabilistas Certificados*, 17, p. 121.
- Mucharreira, P. R., Antunes, M. G., Abranja, N., Justino, M. R., & Quirós, J. T. (2019). The relevance of tourism in financial sustainability of hotels. *European Research on Management and Business Economics*, 25(3), pp. 165-174. doi:<https://doi.org/10.1016/j.iedeen.2019.07.002>
- Mulet-Forteza, C., Ferrer-Rosel, B., Cunil, O. M., & Mustaró, S. L. (2024). The role of expansion strategies and operational attributes on hotel performance: a compositional approach. *Cornell University*.

- Musarat, M. A., Alaloul, W. S., & Liew, M. S. (2021). Impact of inflation rate on construction projects budget: A review. *Ain Shams Engineering Journal*, 12(1), pp. 407-314. doi:<https://doi.org/10.1016/j.asej.2020.04.009>
- Neves, D. C., Fernandes, A. J., & Pereira, E. T. (2010). Avaliação do impacto económico do turismo em Portugal a nível regional. *Revista Turismo & Desenvolvimento*, 3(13-14), 957-958. Obtido de <https://doi.org/10.34624/rtd.v3i13/14.12611>
- Nikopoulou, M., Kourouthanassis, P., Chasapi, G., Pateli, A., & Mylonas, N. (2023). Determinants of digital transformation in the hospitality industry: Technological, organizational, and environmental drivers. *Sustainability*, 15(3). doi:<https://doi.org/10.3390/su15032736>
- Nóbrega, I. R. (2024). *Fatores determinantes do desempenho no setor hoteleiro português: uma abordagem com dados em painel*. Dissertação, Instituto Superior de Contabilidade e Administração de Coimbra, Coimbra. Obtido de <http://hdl.handle.net/10400.26/51636>
- OECD. (2023). *OECD Economic Surveys: Portugal 2023*. Paris: OECD Publishing. Obtido de <https://doi.org/10.1787/2b8ee40a-en>.
- OECD. (2023). The impact of regulation on international investment in Portugal. Obtido de <https://doi.org/10.1787/688b30c8-en>
- OECD. (2024). Tourism trends and policies 2024. *OECD*. Obtido de <https://doi.org/10.1787/80885d8b-en>
- Okumus, F., Altinay, L., Chathoth, P., & Koseoglu, M. A. (2020). *Strategic Management for Hospitality and Tourism* (2nd ed.). Routledge.
- Osoro, C., & Ogeto, W. (2014). Macroeconomic fluctuations effects on the financial performance of listed manufacturing firms in Kenya. *International Journal of Social Sciences*, 21(1).
- Otley, D. (1999). Performance management: a framework for management control systems research. *Management Accounting Research*, 10(4), 363-382.
- Pandini, J., Stüpp, 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). doi:<https://doi.org/10.16930/2237-7662/rccc.v17n51.2606>
- Penrose, E. (1959). *The theory of the growth of the firm*. Oxford University Press. Obtido de

- <https://books.google.pt/books?id=zCAUDAAAQBAJ&printsec=frontcover&hl=pt-PT#v=onepage&q&f=false>
- Pforr, C., & Hosie, P. J. (2008). Crisis management in tourism: Preparing for recovery. *Journal of Travel & Tourism Marketing*, 23(2-4), 249-264. doi:[https://doi.org/10.1300/J073v23n02\\_19](https://doi.org/10.1300/J073v23n02_19)
- Pinjaman, S., Ridzuan, A. R., Lada, S., & Jemin, S. (2025). Analyzing the influence of macroeconomic variables on tourism receipts in OIC countries: A quantile analysis approach across varying income levels. *International Journal of Research and Innovation in Social Science*, 9(2).
- República Portuguesa, & Turismo de Portugal. (2017). *Liderar o Turismo do Futuro*. Obtido de <https://www.turismodeportugal.pt/SiteCollectionDocuments/estrategia/estrategia-turismo-2027.pdf>
- Robson, M. T. (1996). Macroeconomic factors in the birth and death of U.K. firms: evidence from quarterly VAT registrations. *The Manchester Scholl*, LXIV(2), pp. 170-188.
- Sáez-Fernández, F. J., Jiménez-Hernández, I., & Ostos-Rey, M. d. (2020). Seasonality and efficiency of the hotel industry in the Balearic Islands: Implications for economic and environmental sustainability. *Sustainability*, 12(9), 3506. doi:<https://doi.org/10.3390/su12093506>
- Sainaghi, R., Phillips, P., & Corti, V. (2013). Measuring hotel performance: Using a balanced scorecard perspectives' approach. *International Journal of Hospitality Management*, 34, 150-159.
- Sampaio, C., Régio, M., & Sebastião, J. R. (2025). Beyond financial metrics: A systematic and bibliometric review of hotel business performance. *Administrative Sciences*, 15(5), p. 179. Obtido de <https://doi.org/10.3390/admsci15050179>
- Sampaio, C., Sebastião, J. R., & Farinha, L. (2024). Hospitality and tourism demand: Exploring industry shifts, themes, and trends. *Societies*, 14(10). doi:<https://doi.org/10.3390/soc14100207>
- Santos, A., & Augusto, F. (2023). *Banco de Portugal*. Obtido em 14 de Fevereiro de 2025, de [https://www.bportugal.pt/sites/default/files/antonio\\_santos\\_e\\_francisco\\_augusto.pdf](https://www.bportugal.pt/sites/default/files/antonio_santos_e_francisco_augusto.pdf)

- Santos, J., & Brito, L. (2012). Toward a subjective measurement model for firm performance. *BAR - Brazilian Administration Review*, 9, 95-117. doi:10.1590/S1807-76922012000500007
- Santos, L. L., Gomes, C., Malheiros, C., & Campos, F. (2022). Measuring the hotels' performance using profitability ratios. *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, 26(6S), pp. 1-12.
- Santos, M. C., Magano, J., & Mota, J. (2023). The impact of the Covid-19 pandemic on the hotel Industry's economic performance: Evidence from Portugal. *Heliyon*, 9(5). doi:10.1016/j.heliyon.2023.e15850
- Schito, M., Klimavičiūtė, L., & Pál, R. (2024). Investment decisions in a high-inflation environment. *EIB Working Papers*, 2024/03. doi:10.2867/788036
- Seal, W. (2010). Managerial discourse and the link between theory and practice: From ROI to value-based management. *Management Accounting Research*, 21(2), 95-109.
- Shonubi, T. A., Yusuf, O. S., Osholonge, Y. M., Bodunde, T. D., Babalola, W. A., & Akerele, E. E. (2022). Implications of government policies and inflation rates on the profit generation of hotels in Ikorodu East Metropolis. *Journal Of Institutional Catering, Hospitality And Tourism Management*, 4(1).
- Sigala, M. (2020). Tourism and COVID-19: Impacts and implications for advancing and resetting industry and research. *Journal of Business Research*, 312-321. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2020.06.015>
- Silva, V. L., & Macêdo, A. W. (2025). Os impactos da inflação sobre os custos de produção empresarial: Uma revisão de literatura. *PhD Scientific Review*. doi:10.5281/zenodo.15001713
- Singh, A. (2009). The interest rate exposure of lodging firms. *International Journal of Hospitality Management*, 28(1), 135-143. Obtido de <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2008.06.009>
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.
- Supriharyanti, E., & Sukoco, B. M. (2023). Organizational change capability: a systematic review and future research directions. *Management Research Review*, 46(1), pp. 46–81. Obtido de <https://doi.org/10.1108/MRR-01-2021-0039>

- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, pp. 195-214. Obtido de [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)
- Tobin, J. (1969). A general equilibrium approach to monetary theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15-29.
- Turismo de Portugal. (2024). *Premier destination for hospitality investment*. Obtido de [https://invest.turismodeportugal.pt/wp-content/uploads/2025/08/whitepaperMPPH\\_24\\_Turismo\\_de\\_Portugal\\_Research\\_Paper\\_Final.pdf](https://invest.turismodeportugal.pt/wp-content/uploads/2025/08/whitepaperMPPH_24_Turismo_de_Portugal_Research_Paper_Final.pdf)
- Turismo de Portugal*. (2025). Obtido em 09 de Novembro de 2025, de Turismo de Portugal: [https://www.turismodeportugal.pt/pt/Turismo\\_Portugal/visao\\_geral/Paginas/default.aspx](https://www.turismodeportugal.pt/pt/Turismo_Portugal/visao_geral/Paginas/default.aspx)
- Turisver*. (2023). Obtido em 14 de Janeiro de 2025, de Estudo ETC: inflação pode levar turistas a alterar hábitos de consumo: <https://turisver.pt/estudo-etc-inflacao-pode-levar-turistas-a-alterar-habitos-de-consumo/>
- UN Tourism. (2023). *UN Tourism*. Obtido em Outubro de 2025, de UN Tourism: <https://www.untourism.int/news/tourism-on-track-for-full-recovery-as-new-data-shows-strong-start-to-2023>
- Watkins, R. (2007). *The systematic selection, design, and development of performance technologies that produce useful results* (Vol. 3). (U. HRD PRESS INC., Ed.)
- Wattinger, R., & Zhu, P. (2023). Impact of higher inflation and higher interest rates on hotel real estate assets. *PKF Hospitality Group*.
- World Tourism Organization. (2020). *International tourism highlights*. UNWTO, Madrid.
- Xie, J., & Zhang, D. (2020). Influence of tourism seasonality and financial ratios on hotels' exit risk. *UiT School of Business and Economics Working Papers in Economics*, 4. doi:<https://doi.org/10.7557/22.5712>