



**ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)**

**INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA**

## **O Impacto da Inflação no Desenvolvimento Económico-Financeiro das Empresas do Setor do Turismo em Portugal**

**Carina Ferreira Saldanha**

Dissertação apresentada ao *Instituto Politécnico de Bragança*  
Para obtenção do grau de mestre em Contabilidade e Finanças

### **Orientação:**

Professora Doutora Amélia Maria Martins Pires

Professor Doutor António Borges Fernandes

**Bragança, dezembro, 2025**



***ASSOCIAÇÃO DE POLITÉCNICOS DO NORTE (APNOR)***  
***INSTITUTO POLITÉCNICO DE BRAGANÇA***

**O Impacto da Inflação no Desenvolvimento Económico-Financeiro  
das Empresas do Setor do Turismo**

**Carina Ferreira Saldanha**

**Orientação:**

Professora Doutora Amélia Maria Martins Pires

Professor Doutor António Borges Fernandes

**Bragança, dezembro, 2025**

## Resumo

A economia global tem enfrentado uma volatilidade significativa, com taxas de inflação persistentemente elevadas que afetam vários setores económicos. De entre outros, a inflação afeta os custos operacionais das empresas turísticas e o comportamento dos consumidores, reduzindo os gastos discricionários em viagens. Além disso, o aumento das taxas de juro, uma resposta comum à inflação, aumenta os custos de financiamento, afetando negativamente as empresas, especialmente as pequenas e médias empresas. Neste contexto, este estudo desenvolve-se com o objetivo de procurar oferecer uma análise sistemática do impacto do aumento da inflação no desempenho económico e financeiro das empresas de turismo em Portugal.

Para o efeito, adotou-se uma metodologia de natureza quantitativa, recorrendo a dados financeiros retirados da base de dados SABI, a partir da qual será selecionada uma amostra representativa de empresas de diferentes subsectores do turismo, como hotéis e agências de viagens. Globalmente, os resultados já disponíveis sublinham as relações variadas do desempenho do turismo com a macroeconomia e as escolhas estratégicas das empresas, na medida em que as atividades do setor do turismo são grandemente afetadas pelos riscos de uma inflação mais elevada, por problemas de política externa e por alterações contínuas na forma como as pessoas querem viajar. Os resultados da componente empírica revelam que o EBIT líquido de impostos é o principal impulsionador positivo do EVA, enquanto o custo do capital investido exerce um impacto negativo significativo, sendo ainda observada uma influência estatisticamente significativa, embora mais moderada, da taxa de inflação e da taxa de desemprego.

**Palavras-Chave:** Impacto; Inflação; Desempenho Económico-Financeiro; Turismo; Portugal.

## **Abstract**

The global economy has faced significant volatility, with persistently high inflation rates affecting various economic sectors. Among other things, inflation affects the operating costs of tourism companies and consumer behaviour, reducing discretionary spending on travel. In addition, rising interest rates, a common response to inflation, increase financing costs, negatively affecting companies, especially small and medium-sized enterprises.

Within this context, the present study aims to provide a systematic analysis of the effects of rising inflation on the economic and financial performance of tourism companies in Portugal.

To this end, a quantitative methodology was adopted, using financial data from the SABI database, from which a representative sample of companies from different tourism sub-sectors, such as hotels and travel agencies, will be selected. Overall, the results already available highlight the varied relationships between tourism performance and the macroeconomy and companies' strategic choices, insofar as tourism sector activities are greatly affected by the risks of higher inflation, foreign policy problems and ongoing changes in the way people want to travel. The results reveal that EBIT after tax is the main positive driver of EVA, while the cost of invested capital has a significant negative impact. A statistically significant, albeit more moderate, influence of the inflation rate and the unemployment rate is also observed.

**Keywords:** Impact; Inflation; Economic and Financial Performance; Tourism; Portugal.

## Resumen

La economía global ha enfrentado una volatilidad significativa, con tasas de inflación persistentemente elevadas que afectan a varios sectores económicos. Entre otros, la inflación incide en los costos operativos de las empresas turísticas y en el comportamiento de los consumidores, reduciendo el gasto discrecional en viajes. Además, el aumento de las tasas de interés, una respuesta común a la inflación, incrementa los costos de financiación, afectando negativamente a las empresas, especialmente a las pequeñas y medianas empresas.

En este contexto, el presente estudio se desarrolla con el objetivo de ofrecer un análisis sistemático del impacto del aumento de la inflación en el desempeño económico y financiero de las empresas del sector turístico en Portugal.

Para ello, se adoptó una metodología de carácter cuantitativo, recurriendo a datos financieros extraídos de la base de datos SABI, a partir de la cual se seleccionará una muestra representativa de empresas de distintos subsectores del turismo, como hoteles y agencias de viajes. En general, los resultados ya disponibles subrayan las diversas relaciones entre el desempeño del sector turístico, la macroeconomía y las decisiones estratégicas de las empresas, en la medida en que las actividades del sector turístico se ven fuertemente afectadas por los riesgos de una inflación más elevada, por problemas de política exterior y por cambios continuos en la forma en que las personas desean viajar.

Los resultados de la parte empírica revelan que el EBIT neto de impuestos es el principal impulsor positivo del EVA, mientras que el costo del capital invertido ejerce un impacto negativo significativo. Asimismo, se observa una influencia estadísticamente significativa, aunque más moderada, de la tasa de inflación y de la tasa de desempleo.

**Palabras clave:** Impacto; Inflación; Desempeño Económico-Financiero; Turismo; Portugal.

## **Agradecimentos**

A realização deste trabalho só foi possível graças ao apoio das pessoas que estiveram ao meu lado durante toda esta etapa, às quais quero expressar o meu sincero agradecimento.

Em primeiro lugar, queria agradecer à minha família, por serem sempre o meu principal pilar, por todo o apoio, compreensão e motivação que me transmitem hoje e sempre. Agradeço-lhes diariamente pela educação, carinho e valores que me transmitiram durante toda a minha vida. Nunca esquecerei todos os sacrifícios e dificuldades pelos quais passaram para que eu pudesse alcançar os meus objetivos.

Ao meu namorado, André, obrigado por nunca me deixares desistir e por me apoiares sempre.

Gostaria também de agradecer aos meus orientadores, à Professora Doutora Amélia Maria Martins Pires e ao Professor Doutor António Borges Fernandes, por toda a ajuda e disponibilidade que demonstraram durante todo este processo. Muito obrigado por me terem acompanhado desde o início do meu percurso académico.

Por fim, resta-me agradecer a Deus por me acompanhar sempre.

## Abreviaturas e/ou Acrónimos

ANOVA - Análise de Variação

C – Capital Investido

CAE - Classificação das Atividades Económicas

EBIT - Lucro Antes de Juros e Impostos

FMI – Fundo Monetário Internacional

EVA - *Economic Value Added*

ICC – Indicador de Confiança dos Consumidores

IDH – índice Desenvolvimento Humano

INE – Instituto Nacional de Estatística

IPC – Índice de Preços no Consumidor

IPG – Índice de Progresso Genuíno

IPP – Índice de Preços no Produtor

MVA – Valor Acrescentado de Mercado

NOPAT - Resultado Operacional Líquido do Imposto

OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OMT - Organização Mundial de Turismo das Nações

PME - Pequenas e Médias Empresas

PIB – Produto Interno Bruto

PIBT - Produto Interno Bruto Direto do Turismo

ROA – *Return on assets*

ROE - *Return on Equity*

RSE – Responsabilidade Social das Empresas

SABI - Sistema de Análise de Balanços Ibéricos

SPSS - *Statistical Package for Social Sciences*

VAB – Valor Acrescentado Bruto

WACC - Custo médio ponderado do capital

WTTC – *World Travel and Tourism Council*

# Índice

Lista de Tabelas .....	vii
Introdução.....	1
1. Revisão de Literatura .....	4
1.1. Caracterização do Setor do Turismo .....	4
1.1.1. A nível Internacional .....	6
1.1.2. A nível Nacional.....	8
1.2. Análise do impacto socioeconómico no setor .....	9
1.2.1. Pandemia COVID-19 .....	10
1.2.2. Guerra Ucrânia - Rússia .....	10
1.2.3. Guerra Israel - Palestina .....	11
1.3. Inflação.....	12
1.3.1. Conceito, Evolução Histórica e Principais Motivações .....	12
1.3.2. Análise dos Principais Impactos .....	15
1.3.3. Medidas de Mitigação .....	16
1.4. Outros Indicadores Macroeconómicos.....	19
1.4.1. ICC – Indicador de Confiança dos Consumidores.....	19
1.4.2. PIB – Produto Interno Bruto .....	20
1.4.3. Taxa de Desemprego .....	21
1.5. Indicadores de Desempenho Empresarial .....	22
1.5.1. EVA – Economic Value Added.....	22
1.5.2. ROE – Return on Equity .....	23
1.5.3. ROA – Return on Assets.....	24
1.6. Principais Resultados das Fontes Empíricas Consultadas.....	25
2. Metodologia de Investigação.....	29
2.1. Objetivo do Estudo e Hipóteses de Investigação .....	30
2.2. Modelo de Análise e Descrição das Variáveis .....	31
2.2. Descrição do Instrumento de Recolha de Dados .....	32
2.3. População vs. Amostra.....	33
2.4. Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados .....	33
3. Apresentação e Análise dos Resultados .....	35
3.1. Caracterização da Amostra .....	35
3.2. Análise Descritiva .....	38

3.3. Validação das Hipóteses de Investigação .....	39
Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras .....	48
Referências .....	50

## Lista de Tabelas

Tabela 1: Variáveis do estudo.....	32
Tabela 2: Dimensão das empresas.....	35
Tabela 3: Localização das empresas por região.....	36
Tabela 4: Número de observações por forma jurídica.....	36
Tabela 5: Número de observações por dimensão das empresas e por região.....	37
Tabela 6: Estatística descritiva.....	38
Tabela 7: Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes. .....	40
Tabela 8: Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a região.....	41
Tabela 9: Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a forma jurídica.....	43
Tabela 10: Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a dimensão.....	45
Tabela 11: Síntese dos Resultados da Validação das Hipóteses de Investigação.....	47

## Introdução

Nos últimos anos, a economia mundial tem registado uma grande volatilidade, caracterizada por convulsões económicas e alterações substanciais nas políticas monetárias. Um fenómeno marcante neste contexto é o aumento persistente das taxas de inflação, pelas profundas implicações que têm nos diversos setores económicos. É neste contexto que se desenvolve esta investigação, com o objetivo de explorar o impacto específico do aumento da inflação no desempenho económico e financeiro das empresas do setor do turismo em Portugal. A escolha de Portugal é particularmente relevante pela sua substancial dependência do turismo, apresentando-se como motor crítico do crescimento económico e do emprego. Ao centrar-se neste setor, o estudo visa proporcionar uma compreensão matizada da forma como as pressões inflacionistas influenciam as métricas operacionais e financeiras das empresas de turismo, oferecendo uma visão que pode informar tanto a política como a estratégia empresarial.

Na verdade, o setor do turismo em Portugal tende a confirmar-se como uma pedra angular da economia, contribuindo, significativamente, para o Produto Interno Bruto (PIB) e para o emprego. O setor regista um contributo de 8,7% para o PIB nacional, o que ilustra a importância que este setor tem no desenvolvimento da economia portuguesa. Segundo o relatório do Instituto Nacional de Estatística (INE, 2020), o ano de 2019 foi particularmente favorável ao crescimento do turismo, tendo gerado 8,5% do valor total do Valor Acrescentado Bruto (VAB). No que diz respeito à percentagem que constitui o PIB, a procura turística apresentava ótimos resultados em 2019, chegando aos 15,4%, o que representa um aumento bastante significativo face ao ano anterior, o que sublinha a sua importância. O setor engloba uma gama diversificada de atividades, incluindo hospitalidade, serviços de viagem e experiências culturais, que coletivamente atraem milhões de visitantes internacionais todos os anos. Este fluxo de turistas não só reforça a atividade económica nacional, como gera receitas substanciais em divisas. No entanto, a forte dependência do setor em relação à procura externa torna-o particularmente vulnerável às flutuações económicas globais, incluindo as tendências inflacionistas.

Por sua vez, nos últimos anos assistiu-se a um ressurgimento das pressões inflacionistas a nível mundial, impulsionadas por fatores como perturbações nas cadeias de abastecimento, medidas de estímulo orçamental e tensões geopolíticas (FMI, 2022). No contexto português, a taxa de inflação tem vindo a aumentar de forma acentuada, influenciada por fatores nacionais e internacionais. Esta tendência de subida da inflação coloca desafios significativos às empresas, em particular às do setor do turismo, que têm de fazer face ao aumento dos custos operacionais e a uma potencial redução da procura por parte dos consumidores. O aumento da inflação afeta o setor do turismo através de vários canais. Em primeiro lugar, o aumento dos preços dos bens e serviços afeta diretamente a estrutura de custos das empresas relacionadas com o turismo. Os hotéis, os restaurantes e os serviços de transporte, por exemplo, enfrentam custos mais elevados de alimentação, energia e mão de obra, o que pode reduzir as margens de lucro se estes custos não puderem ser totalmente repercutidos nos consumidores (Baumol & Blinder, 2015). A inflação pode influenciar o comportamento dos

consumidores, uma vez que os preços mais elevados podem levar a uma redução das despesas discricionárias em viagens e turismo. Isto é particularmente pertinente para Portugal, onde o setor do turismo depende fortemente dos visitantes nacionais e internacionais. Além disso, a inflação pode também afetar o desempenho financeiro das empresas turísticas através do seu impacto nas taxas de juro e nos custos dos empréstimos. Os bancos centrais respondem frequentemente ao aumento da inflação com aumentos nas taxas de juro para conter o crescimento excessivo dos preços (Taylor, 1993). As taxas de juro mais elevadas, por sua vez, aumentam o custo do capital para as empresas, tornando mais dispendioso o financiamento dos investimentos e das operações. Para o setor do turismo, altamente sazonal e de capital intensivo, este fenómeno pode colocar desafios significativos em termos de liquidez, especialmente para as Pequenas e Médias Empresas (PME) que podem ter um acesso limitado ao crédito. É neste contexto que se desenvolve este trabalho, que tem como objetivo geral procurar oferecer uma análise sistemática do impacto da variação da inflação no desempenho económico e financeiro das empresas de turismo em Portugal e como objetivos específicos avaliar em que medida a inflação afeta as estruturas de custos e as estratégias de preços das empresas turísticas, identificar o impacto da inflação na procura de serviços turísticos por parte dos consumidores e analisar as implicações das alterações das taxas de juro induzidas pela inflação na saúde financeira e nas atividades de investimento das empresas turísticas.

Compreender o impacto da inflação no setor do turismo em Portugal é crucial por várias razões. Em primeiro lugar, fornece informações valiosas aos gestores de empresas e empresários do setor, permitindo-lhes desenvolver estratégias mais resistentes para fazer face à volatilidade económica. Em segundo lugar, os resultados podem informar os decisores políticos sobre as necessidades e os desafios específicos enfrentados pelo setor do turismo, facilitando intervenções políticas mais direcionadas e eficazes. Por último, mas não menos importante, este estudo contribui para a literatura e a discussão em torno da inflação e do seu impacto no desempenho económico setorial, oferecendo resultados empíricos acerca de um setor e de um país que têm recebido uma atenção relativamente limitada na literatura existente. Sistematizando, a variação da inflação coloca desafios e oportunidades significativos ao setor do turismo em Portugal. Ao explorar os impactos multifacetados da inflação no desempenho económico e financeiro, esta investigação visa proporcionar uma compreensão abrangente que pode informar tanto a estratégia empresarial como as políticas públicas. Complementarmente, com base numa análise empírica rigorosa, o estudo procura contribuir para a discussão em curso acerca da resiliência e sustentabilidade económicas face às pressões inflacionistas.

Para lhe dar resposta, a estrutura deste trabalho está organizada de forma lógica e abrangente para abordar o tema proposto e está dividida em cinco secções principais. A introdução apresenta o contexto, a relevância do tema, os objetivos e as questões de investigação que orientam o estudo. A secção de revisão da literatura começa por explorar a caracterização do setor do turismo, analisando-o a nível internacional e nacional e, neste contexto, analisar os impactos socioeconómicos de acontecimentos recentes como a pandemia COVID-19 e os conflitos na Ucrânia e no Médio Oriente. Este capítulo inclui

ainda uma abordagem ao conceito de inflação, às suas motivações, impactos e medidas de mitigação, bem como uma análise detalhada de indicadores de desempenho como o EVA, ROE, ROA, ICC e PIB.

A secção de Metodologia detalha o paradigma metodológico, os objetivos e as questões de investigação, bem como o desenho adotado para a realização do estudo. A Análise de Resultados apresenta a caracterização da amostra, uma análise descritiva dos dados e uma interpretação detalhada dos resultados obtidos. Finalmente, as Conclusões, onde se sintetizam as principais conclusões a retirar da investigação desenvolvida, revisão de literatura e componente empírica, apontam as limitações do estudo e sugerem linhas de investigação futuras, contribuindo para o avanço do conhecimento sobre a temática estudada.

# 1. Revisão de Literatura

## 1.1. Caracterização do Setor do Turismo

O turismo, uma indústria multifacetada e dinâmica, representa um aspeto significativo da sociedade contemporânea, entrelaçando dimensões culturais, económicas e ambientais. A definição de turismo é uma tarefa complexa, englobando várias perspetivas que realçam a sua natureza diversificada (Rai, 2006). De um ponto de vista básico, o turismo envolve indivíduos que viajam para destinos fora do seu ambiente habitual para fins de lazer, negócios ou outros (Gillovic et al., 2024). No entanto, esta definição simplista, não reflete adequadamente a complexidade e o alcance do impacto do turismo nas diferentes sociedades do mundo. Segundo a Organização Mundial de Turismo das Nações Unidas (OMT, 1995, p.15), o turismo é um “fenómeno que engloba aspetos sociais, culturais e económicos, envolvendo a deslocação de indivíduos para destinos fora do seu ambiente habitual, seja por motivos pessoais, profissionais ou de negócio”, esta definição sublinha a natureza multifacetada do turismo, reconhecendo o seu papel no intercâmbio cultural, no desenvolvimento económico e na realização pessoal (Netto, 2009).

O turismo tem várias características fundamentais que o distinguem das simples viagens, tais como a natureza temporária da viagem, que implica que os turistas não têm intenção de ficar permanentemente no destino, e molda a infraestrutura da indústria – alojamento, transporte e atrações. São concebidos para visitantes temporários, bem como, muitas vezes, para proporcionar uma mudança de ambiente, oferecendo aos indivíduos uma rutura da rotina e a oportunidade de explorar novas culturas, paisagens e experiências (Czernek, 2014). Esta mudança é parte integrante do atrativo do turismo, oferecendo um meio de relaxamento, aventura ou enriquecimento cultural. Além disso, o turismo é inerentemente uma atividade social, que promove ligações entre indivíduos de diferentes origens (Su et al., 2021). Quer seja através de experiências partilhadas em locais turísticos, de interações com os habitantes locais ou de atividades de imersão cultural, o turismo facilita a compreensão e a apreciação interculturais

(Rahmiati et al., 2019). Em 2020, o setor enfrentou desafios sem precedentes devido à pandemia de COVID-19, o que evidenciou a sua vulnerabilidade a choques externos (Zill, 2022). No entanto, o turismo recuperou a sua posição como um motor económico vital e criou um efeito de cascata em vários setores, desde a hotelaria aos transportes, passando pelo retalho e pelo entretenimento. Hotéis, restaurantes, operadores turísticos e artesãos locais beneficiam das despesas feitas pelos turistas. Para muitos países em desenvolvimento, o turismo é uma fonte crucial de divisas, ajudando a equilibrar os défices comerciais e a estimular o crescimento económico (Khan et al., 2020). Para além dos seus impactos económicos, o turismo desempenha um papel fundamental na preservação e no intercâmbio cultural. Esta ênfase no património cultural não só preserva as tradições, como educa os visitantes e promove o respeito pelas diversas culturas. Além disso, o turismo facilita as interações sociais que transcendem as fronteiras. Os visitantes envolvem-se com as comunidades locais, aprendendo sobre os seus costumes, tradições e modos de vida. Por sua vez, os habitantes locais podem beneficiar da exposição a diferentes perspetivas e ideias, enriquecendo as suas próprias experiências culturais (Costa & da Silva, 2015).

Por sua vez, embora o turismo traga benefícios inegáveis, o seu crescimento também suscita preocupações ambientais. O turismo sustentável constitui uma das preocupações da Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável que, embora não seja recente, ganha cada vez mais força e espaço nos discursos e nas políticas do turismo, pelo que os princípios da sustentabilidade têm vindo a ser incorporados no comportamento e procedimentos dos agentes envolvidos na atividade de modo a minorar os efeitos negativos.

A degradação ambiental tornou-se há muito num dos mais sérios desafios globais e, desde então, muitas empresas enfrentam a inevitável pressão de terem de adotar atitudes e procedimentos inovadores objetivando vantagens económicas, mas que, paralelamente, sejam consentâneas com a preservação do ambiente (Li et al., 2017). A construção de uma sociedade economicamente viável, socialmente justa, culturalmente compatível e responsável em termos ambientais tornou-se, assim, uma preocupação transversal aos diversos setores da economia, inclusive aqueles relacionados com o turismo no geral e com a hospitalidade em particular (Santos, Mexas, & Meiriño, 2017).

O turismo, que demonstra um crescimento sem precedentes, é encarado como um predador de recursos, estando-lhe associada uma enormidade de impactos negativos a diversos níveis, com particular incidência no ambiente. De acordo com o estudo de Lenzen et al. (2018), o turismo é o principal contribuidor das emissões de CO<sub>2</sub>, revelando ainda que a pegada global de carbono do turismo representou cerca de 8% das emissões globais de gases de efeito estufa, uma pegada para a qual contribuem as atividades turísticas, como o transporte, a alimentação, o comércio e o alojamento. Sendo este último considerado a nível mundial, um dos que utiliza uma quantidade massiva de recursos, como energia, água, alimentos e produtos não duráveis através dos serviços proporcionados aos hóspedes,

resultando, de igual modo, em grandes quantidades de resíduos e poluentes (Bohdanowicz & Martinac, 2003; Nilashi et al., 2019).

Atualmente, os gestores hoteleiros estão bastante conscientes da importância e dos benefícios da adoção de estratégias ambientais (“*green strategies*”) nas suas operações (Gupta, Dash, & Mishra, 2019). Também a legislação levou ao aumento da implementação de programas de gestão ambiental. Asadi et al. (2020) demonstram que a legislação ambiental pode afetar a inovação “verde” de forma positiva ao permitir que as organizações sejam pró-ativas, incentivando-as a desenvolver e implementar novas ideias, a atualizar instalações antigas ou a investir em tecnologia, para além de afetar de forma positiva e significativa o desempenho social, ambiental e económico. No entanto, a crença generalizada de que as medidas ambientais têm um custo bastante elevado constitui, ainda hoje, a maior barreira impeditiva dos empresários hoteleiros se tornarem mais ecológicos (Bohdanowicz & Martinac, 2003; Fotiadisa, Vassiliadi, & Rekleitis, 2013; Mak & Chang, 2019; Sloan, Legrand, & Chen, 2013).

O relatório que analisa o desempenho de boas práticas apresentado pelo Turismo de Portugal (2020) revelou que, em 2019, 66% dos empreendimentos turísticos declararam ter adotado medidas de utilização responsável dos recursos energéticos, 70% das empresas declararam ter gerido de modo racional o recurso água e 60% das empresas declararam ter gerido de forma eficiente os resíduos. A meta estabelecida na Estratégia Turismo 2027 está fixada em mais de 90% para estas três dimensões.

Caracterizar o turismo a nível internacional e nacional é fundamental para compreender a complexidade e a amplitude deste fenómeno multifacetado, permitindo uma visão abrangente do turismo enquanto fenómeno global e instrumento de desenvolvimento local. A compreensão das interligações entre os contextos internacional e nacional é fundamental para explorar o potencial do turismo como promotor de crescimento económico, cultural e social, mitigando os seus impactos negativos.

### **1.1.1. A nível Internacional**

O turismo internacional vem demonstrando uma resiliência e um crescimento significativos à medida que a comunidade global recupera da pandemia da COVID-19. De acordo com a OMT, as chegadas de turistas internacionais quase atingiram os níveis pré-pandémicos no primeiro trimestre de 2024, alcançando 97% dos números registados em 2019, uma recuperação é atribuída a fatores como a procura reprimida, a reabertura dos mercados asiáticos e a melhoria da conectividade aérea e da facilitação de vistos. Em 2023, o número total de chegadas de turistas internacionais foi de aproximadamente 1,3 mil milhões, representando 88% dos níveis de 2019. O Médio Oriente liderou a recuperação com um aumento de 22% nas chegadas em comparação com os números pré-pandemia, enquanto a Europa, a região mais visitada, atingiu 94% dos níveis registados em 2019. A África recuperou 96% e as Américas atingiram 90%. A Ásia e o Pacífico, embora com um atraso de 65% em relação aos níveis anteriores à pandemia, registaram uma melhoria significativa, em especial no Sul da

Ásia, que recuperou 87% (WTTC, 2024). Os indicadores económicos sublinham ainda mais a recuperação do setor do turismo. Em 2023, as receitas do turismo internacional foram estimadas em 1,4 biliões de USD, cerca de 93% dos níveis de 2019. As receitas totais das exportações do turismo, incluindo o transporte de passageiros, ascenderam a 1,6 biliões de USD, quase 95% dos valores de 2019. O produto interno bruto direto do turismo (PIBT) também recuperou, contribuindo com 3,3 biliões de USD para o PIB mundial em 2023, o equivalente a 3% do PIB total do mundo. Os principais destinos desempenharam um papel fundamental nesta recuperação. A Europa, a maior região turística do mundo, registou 120 milhões de turistas internacionais no primeiro trimestre de 2024, ultrapassando ligeiramente os números de 2019. O Médio Oriente continuou o seu forte desempenho, com um aumento de 36% nas chegadas em comparação com os níveis pré-pandémicos durante o mesmo período. A África e as Américas também demonstraram tendências positivas, com a África a receber mais 5% de chegadas e as Américas a atingirem 99% dos seus níveis de 2019 no primeiro trimestre de 2024 (UN Tourism, 2024).

Apesar das tendências positivas, o turismo internacional enfrenta vários desafios. As sanções económicas, as tensões geopolíticas e os impactos das alterações climáticas representam riscos significativos. O Índice de Desenvolvimento de Viagens e Turismo, do Fórum Económico Mundial (2024), sublinha a necessidade de um desenvolvimento turístico sustentável e resiliente. De referir que este índice mede os fatores e as políticas que apoiam o desenvolvimento sustentável do setor das viagens e do turismo, destacando os desafios interligados da desigualdade económica, das ameaças ambientais e da inovação tecnológica. Não obstante, as perspetivas para 2024 são otimistas. A OMT prevê que o turismo internacional não só recupere como ultrapasse em 2% os níveis anteriores à pandemia. Este crescimento deverá ser impulsionado pela reabertura dos mercados asiáticos, em especial da China, onde se prevê que o turismo de saída e de entrada acelere devido à flexibilização da regulamentação em matéria de vistos e à melhoria da conectividade aérea. A resiliência do setor do turismo reflete-se ainda no Índice de Confiança do Turismo da OMT, que revela um sentimento positivo entre os profissionais do turismo para o próximo ano (WEF, 2024).

O impacto económico desta recuperação é substancial. Prevê-se que as despesas turísticas globais projetadas para 2024 atinjam 2 biliões de USD, com as viagens internacionais a excederem os níveis pré-pandémicos em cerca de 3%. Este crescimento contribuirá significativamente para o PIB mundial, prevendo-se que a quota-parte do turismo seja de 10,6%. A recuperação do setor não se limita aos números, mas também aos benefícios socioeconómicos que traz. Por exemplo, os EUA, a China e o Canadá estavam entre os principais contribuintes para as receitas do turismo em 2023, sendo que só os EUA geraram mais de 190,39 mil milhões de USD (WTTC, 2024). Além disso, a recuperação do turismo internacional é evidente em várias sub-regiões. O Norte de África registou um aumento de 23% nas chegadas internacionais no primeiro trimestre de 2024, em comparação com os níveis pré-pandémicos, seguido da América Central, com um aumento de 15%, e das Caraíbas e da Europa

Ocidental, com um aumento de 7%. Estas regiões beneficiaram de uma forte procura e de políticas favoráveis que facilitaram as viagens (WEF, 2024).

O papel do turismo no desenvolvimento económico e a sua influência no PIB estão bem documentados em vários estudos, que demonstram que o turismo contribui significativamente para o crescimento económico, gerando emprego, melhorando as infraestruturas e promovendo o intercâmbio cultural. Bilozubenko et al. (2020) discutem os impactos económicos do turismo, salientando o seu papel na criação de oportunidades de emprego direto e indireto e o seu efeito multiplicador nas economias locais. Gössling et al. (2018) destacam os impactos ambientais e sociais do turismo, a par de outros, que também enfatizam a necessidade de práticas de turismo sustentável para mitigar os efeitos negativos sobre os recursos naturais e culturais (UNTWO, 2024).

Em conclusão, o turismo internacional está numa trajetória de recuperação robusta, quase igualando e prevendo-se que ultrapasse os níveis pré-pandémico. Regiões-chave como o Médio Oriente, a Europa e a África estão a liderar esta recuperação, enquanto a Ásia e o Pacífico estão a recuperar o atraso. As contribuições económicas do turismo são substanciais, o que realça a importância do setor para a recuperação económica mundial. No entanto, a adoção de políticas sustentáveis e inclusivas será crucial para garantir a resiliência a longo prazo e o impacto positivo do turismo nas economias e comunidades mundiais. A colaboração contínua entre os setores público e privado, bem como as organizações internacionais, será essencial para enfrentar os desafios e as oportunidades que se avizinham (WTTC, 2024).

### **1.1.2. A nível Nacional**

O turismo desempenha um papel fundamental na economia portuguesa, contribuindo significativamente para o seu PIB e emprego. De acordo com dados recentes, o turismo representou 16,5% do PIB de Portugal em 2023, com uma notável contribuição de 9,1% para o valor acrescentado bruto (VAB) nacional. Isto destaca o impacto substancial do setor na recuperação económica do país após a pandemia, com o PIB do turismo a aumentar 15,2% em termos nominais, em comparação com 2022, e 33,1% em comparação com o período pré-pandémico em 2019 (The Portugal News, 2024). Com um crescimento notável, sobretudo ao nível do alojamento turístico, em maio de 2024 o setor do alojamento turístico registou 3,1 milhões de hóspedes e 7,7 milhões de dormidas, refletindo aumentos de 9,4% e 7,5%, respetivamente, face ao mês homólogo do ano anterior. Os proveitos totais também registaram uma subida significativa, atingindo os 660,8 milhões de EUR, sendo que só os proveitos de aposento representaram 505,9 milhões de EUR, assinalando um aumento de 15,5% (TravelBI, Turismo de Portugal, 2024). Ao longo de 2023, o país registou 77,15 milhões de dormidas, um aumento de 10,7% face ao ano anterior, com as dormidas de não residentes a aumentarem 14,9%. Os proveitos totais para 2023 atingiram os 6 mil milhões de EUR, um crescimento de 20,1%, sendo que os proveitos de alojamento totalizaram 4,6 mil milhões de EUR, registando um aumento de 21,3%. Estes números

ilustram a forte recuperação e crescimento do setor do turismo em Portugal (TravelBI, Turismo de Portugal, 2023). Os principais mercados que contribuem para o turismo em Portugal incluem o Reino Unido, a Alemanha, os Estados Unidos, a França e a Espanha, que são os cinco principais países de origem das dormidas. Este fluxo diversificado de turistas ajudou a estabilizar e a fazer crescer o setor, assegurando um fluxo constante de receitas e benefícios económicos. Os principais destinos turísticos de Portugal oferecem uma mistura de atrações históricas, culturais e naturais. Lisboa, a capital, é conhecida pela sua cultura vibrante, locais históricos e vida noturna animada. O Porto, famoso pelo seu vinho e pela paisagem do rio Douro, também atrai um número significativo de turistas. A região do Algarve, conhecida pelas suas praias deslumbrantes e estâncias de golfe, continua a ser um destino de topo para os turistas nacionais e internacionais. Outras áreas populares incluem a Madeira e os Açores, que oferecem paisagens únicas e atividades ao ar livre (Statista, 2024; TravelBI, Turismo de Portugal, 2024).

A importância da sustentabilidade no turismo é cada vez mais reconhecida em Portugal. Estão a ser feitos esforços para promover práticas de turismo sustentável para proteger o património natural e cultural que atrai turistas ao país. As iniciativas incluem a promoção de alojamentos ecológicos, o apoio às empresas locais e o incentivo a comportamentos turísticos responsáveis entre os visitantes (TravelBI, Turismo de Portugal, 2024).

Em conclusão, o turismo continua a ser uma pedra angular da economia de Portugal, com contribuições significativas para o PIB, o emprego e o crescimento económico global. O setor demonstrou uma forte recuperação após a pandemia, impulsionada pelo aumento das chegadas de turistas, das dormidas e das receitas. Os principais destinos turísticos e o afluxo diversificado de turistas internacionais continuam a impulsionar o setor, enquanto os esforços de sustentabilidade visam assegurar a viabilidade a longo prazo e a atração de Portugal como um destino turístico global de topo. A colaboração entre os setores público e privado é crucial para enfrentar os futuros desafios e oportunidades no panorama do turismo (The Portugal News, 2024; TravelBI, Turismo de Portugal, 2024).

## **1.2. Análise do impacto socioeconómico no setor**

O setor do turismo é há muito reconhecido como uma componente vital da economia mundial, impulsionando o crescimento económico, o emprego e o intercâmbio cultural (UNWTO, 2019). No entanto, as recentes crises globais, nomeadamente a pandemia da COVID-19, a guerra russo-ucraniana e o conflito Israel-Gaza, ainda em curso, perturbaram profundamente este setor, produzindo impactos socioeconómicos de grande alcance. Recorrendo à literatura científica relevante, esta análise procura elucidar as intrincadas ramificações destas crises na indústria do turismo para apresentar uma compreensão suficientemente abrangente.

### **1.2.1. Pandemia COVID-19**

A pandemia de COVID-19, que começou no final de 2019, precipitou um encerramento global sem precedentes. Como os governos de todo o mundo impuseram restrições de viagem e confinamentos para conter a propagação do vírus, o turismo internacional quase parou. De acordo com a Organização Mundial do Turismo das Nações Unidas (UN Tourism, 2022a), as chegadas de turistas internacionais diminuíram 74% em 2020, em comparação com o ano anterior, marcando a crise mais grave na história do setor do turismo. Esta queda vertiginosa teve repercussões económicas imediatas. A cessação abrupta das atividades turísticas teve um impacto desproporcionado nos países que dependem fortemente do turismo para obter rendimentos, como os das Caraíbas, do Sudeste Asiático e do Sul da Europa. Estas regiões sofreram declínios acentuados no PIB e aumentos significativos nas taxas de desemprego, exacerbando as vulnerabilidades económicas pré-existentes (Gössling et al., 2018).

O impacto socioeconómico da pandemia da COVID-19 no turismo foi além das meras perdas económicas. A pandemia também alterou o comportamento e as preferências dos consumidores, com uma maior ênfase na saúde e na segurança (Zenker & Kock, 2020). Como resultado, registou-se um aumento da procura de turismo doméstico e de experiências ao ar livre, baseadas na natureza, enquanto o turismo urbano e internacional ficou para trás (Brouder, 2020). Esta mudança obrigou as empresas de turismo a adaptarem-se, implementando protocolos de saúde rigorosos e reorientando as suas ofertas para experiências mais seguras e isoladas. Além disso, a pandemia acelerou a transformação digital no setor, com as empresas a recorrerem cada vez mais a plataformas digitais para *marketing*, reservas e experiências virtuais. Estas mudanças, ainda que necessárias para a sobrevivência, vieram realçar o fosso digital, com as empresas mais pequenas e localizadas em regiões em desenvolvimento lutando para conseguirem acompanhar os avanços tecnológicos (Sigala, 2020).

### **1.2.2. Guerra Ucrânia - Rússia**

Para agravar os desafios colocados pela pandemia, a guerra russo-ucraniana, que se intensificou no início de 2022, desestabilizou ainda mais a indústria do turismo global. O conflito perturbou as rotas de viagens aéreas, em especial sobre a Europa de Leste, levando a tempos de voo mais longos e ao aumento dos custos operacionais para as companhias aéreas. A European Travel Commission (2022) comunicou um declínio nas chegadas de turistas à Europa de Leste devido a preocupações de segurança e avisos de viagem. Além disso, a guerra levou a sanções económicas significativas contra a Rússia, afetando o turismo de saída do país, que era um importante mercado de origem para muitos destinos, particularmente na Europa e na Ásia (Hryhorchuk, 2023). A desvalorização do rublo russo e o declínio da confiança dos consumidores reduziram o poder de compra dos turistas russos, afetando ainda mais as economias turísticas que dependiam deste mercado.

As repercussões socioeconómicas da guerra russo-ucraniana também se manifestaram no aumento dos preços da energia, dado o papel da região como um importante fornecedor de gás natural e petróleo. O aumento dos custos energéticos traduziu-se em despesas de transporte e operacionais mais elevadas para as empresas turísticas, exacerbando a pressão financeira já infligida pela pandemia (UN Tourism, 2022b). Além disso, a crise humanitária resultante da guerra, com milhões de ucranianos deslocados, criou encargos adicionais para as infraestruturas e recursos dos países vizinhos, afetando indiretamente os seus setores do turismo. Países como a Polónia, a Roménia e a Hungria enfrentaram o duplo desafio de prestar ajuda humanitária e, ao mesmo tempo, gerir a recessão das suas economias turísticas (But, 2024).

### **1.2.3. Guerra Israel - Palestina**

No meio destas crises, o ressurgimento, em 2024, do conflito Israel-Gaza introduziu mais uma camada de complexidade no panorama do turismo global. A escalada do conflito levou a uma destruição e instabilidade generalizadas na região, provocando avisos de viagem internacionais e uma queda significativa nas chegadas de turistas, tanto a Israel como aos territórios palestinianos. Historicamente, o turismo tem contribuído significativamente para a economia de Israel, impulsionado pelas atrações religiosas, históricas e culturais. No entanto, o recrudescimento do conflito resultou na suspensão de voos, no cancelamento de reservas e num sentimento generalizado de insegurança entre os potenciais turistas (United Nations, 2023).

O impacto socioeconómico do conflito Israel-Gaza estendeu-se à região do Médio Oriente em geral, uma vez que os países vizinhos sofreram efeitos secundários. A Jordânia e o Egito, por exemplo, registaram declínios nos seus setores do turismo devido à sua proximidade geográfica e à perceção de instabilidade. O conflito afetou também as relações diplomáticas e os esforços de cooperação na promoção de iniciativas de turismo regional, impedindo ainda mais os esforços de recuperação (Szelağ, 2023). Adicionalmente, o aspeto humanitário do conflito, com baixas civis substanciais e deslocações, sublinhou as dimensões éticas do turismo em zonas de conflito, levantando questões sobre as responsabilidades morais da indústria em tais contextos (Strömbom, 2019).

Em resposta a estas crises agravadas, o setor do turismo global teve de percorrer um caminho em direção à resiliência e à recuperação. Os decisores políticos e as partes interessadas da indústria enfatizaram a necessidade de modelos de turismo diversificados e sustentáveis que possam resistir a choques externos. A incorporação de quadros de gestão de crises, protocolos robustos de saúde e segurança e o investimento em infraestruturas digitais foram identificados como estratégias críticas para aumentar a resiliência do setor (Hall et al., 2020). Além disso, tem havido um reconhecimento crescente da importância da cooperação e da solidariedade regionais para enfrentar os desafios colocados por estas crises. Os esforços multilaterais, como os pacotes de apoio da União Europeia (UE) para o setor do turismo e as diretrizes globais da OMT para viagens seguras e sem problemas, têm desempenhado

papéis fundamentais na promoção da recuperação e na reconstrução da confiança entre os viajantes (UN Tourism, 2022b).

O impacto socioeconómico destas crises no setor do turismo também sublinha a interconexão dos sistemas globais. A pandemia, as guerras e os conflitos revelaram as vulnerabilidades e dependências da indústria do turismo, salientando a necessidade de uma abordagem mais integrada e holística da gestão de crises. A integração das políticas de turismo em quadros económicos, sociais e ambientais mais amplos é essencial para construir um futuro resiliente e sustentável para o setor (Lapointe, 2021).

Assim, e em jeito de conclusão, temos que a pandemia de COVID-19, a guerra russo-ucraniana e mais recentemente o conflito Israel-Gaza exerceram, coletivamente, profundos impactos socioeconómicos no setor do turismo global. Estas crises não só resultaram em perdas económicas significativas e na deslocação de postos de trabalho, como modificaram o comportamento dos consumidores, aceleraram a transformação digital e expuseram as vulnerabilidades do setor. O caminho para a recuperação reside na promoção da resiliência através da diversificação, de práticas sustentáveis e da cooperação regional. Ao aprender com estas crises e ao implementar estratégias orientadas para o futuro, o setor do turismo pode emergir mais forte e mais ajustado, capaz de resistir a futuros choques e contribuir para o bem-estar socioeconómico global.

### **1.3. Inflação**

Esta secção oferece uma análise abrangente sobre a inflação e está dividida em três subsecções principais. Uma primeira para apresentar o conceito de inflação, a sua evolução histórica e os principais fatores subjacentes ao aumento sustentado dos níveis de preços ao longo do tempo. Uma segunda para analisar os principais impactos da inflação, destacando os efeitos sobre o poder de compra, a economia das famílias, as empresas e o crescimento económico em geral e, por fim, uma terceira onde serão exploradas as medidas de mitigação frequentemente adotadas para controlar a inflação, como as políticas monetárias e fiscais, ilustrando a importância de estratégias equilibradas para garantir a estabilidade económica.

#### **1.3.1. Conceito, Evolução Histórica e Principais Motivações**

A inflação é um conceito económico fundamentalmente caracterizado pelo aumento sustentado do nível geral de preços dos bens e serviços numa economia durante um período. Reflete a diminuição do poder de compra de uma moeda, ou seja, em que cada unidade de moeda compra menos bens e serviços do que anteriormente, e é normalmente efetuada através de índices, como o Índice de Preços no Consumidor (IPC), que mede a variação média ao longo do tempo dos preços pagos pelos consumidores urbanos por um cabaz de bens de consumo e serviços, e o Índice de Preços no Produtor

(IPP), que mede a variação média dos preços de venda recebidos pelos produtores nacionais pela sua produção (Andolfatto et al., 2017).

Os quadros teóricos para compreender a inflação são diversos e têm evoluído ao longo do tempo. A economia clássica, por exemplo, postula que a inflação é um fenómeno puramente monetário, frequentemente explicado pela Teoria Quantitativa da Moeda. Esta teoria está encapsulada na equação de troca  $MV=PY$ , em que M representa a massa monetária, V a velocidade da moeda, P o nível de preços e Y o produto real. De acordo com esta teoria, se a velocidade da moeda e o nível do produto real forem constantes, qualquer aumento da oferta de moeda aumentará proporcionalmente o nível de preços.

Por sua vez, a economia keynesiana oferece uma perspetiva mais ampla, identificando tanto os fatores de pressão da procura como os fatores de pressão dos custos como impulsionadores da inflação. A inflação induzida pela procura ocorre quando a procura agregada numa economia ultrapassa a oferta agregada, conduzindo a preços mais elevados. Este cenário pode ser desencadeado por vários fatores, incluindo o aumento das despesas de consumo, o aumento do investimento ou políticas orçamentais expansionistas. A inflação impulsionada pelos custos, pelo contrário, resulta de aumentos nos custos de produção, tais como salários mais elevados ou aumento dos preços das matérias-primas. Estes custos acrescidos são frequentemente transferidos para os consumidores sob a forma de preços mais elevados, contribuindo assim para a inflação (Cachanosky, 2020).

Outro conceito crucial no estudo da inflação é a distinção entre inflação prevista e não prevista. A inflação prevista ou antecipada refere-se à taxa de inflação que os agentes económicos esperam e podem planear. Este tipo de inflação tende a ser menos perturbador, uma vez que as empresas e os indivíduos podem ajustar os seus contratos e o seu comportamento económico em conformidade. Porém, a inflação não prevista ou não antecipada, que ocorre quando a taxa de inflação efetiva se desvia da esperada, conduz a potenciais distorções na economia. Por exemplo, a inflação imprevista pode redistribuir a riqueza entre mutuários e mutuantes, uma vez que as dívidas podem ser pagas com dinheiro que tem menos poder de compra do que o previsto (Andolfatto et al., 2017).

A relação entre a inflação e o desemprego é outra variável importante neste contexto. Conhecida pela Curva de *Phillips*, que sugere uma relação inversa entre inflação e desemprego, que postula que taxas de desemprego mais baixas levam a taxas de inflação mais altas e vice-versa, tem sido objeto de debate e exame empírico consideráveis. E tanto assim que, ao longo do tempo, a Curva de *Phillips* foi modificada de modo a incorporar as expectativas, o que levou ao desenvolvimento da Curva de *Phillips* aumentada pelas expectativas, uma versão da curva que sugere que não existe um compromisso de longo prazo entre a inflação e o desemprego, uma vez que os agentes económicos ajustam as suas expectativas. Esta ideia é fundamental para compreender a forma como as expectativas de inflação podem ser incorporadas na economia e influenciar os resultados efetivos da inflação (Taylor, 1993).

Os monetaristas, liderados por Milton Friedman, defendem que a Curva de *Phillips* de longo prazo é vertical, o que indica que, a longo prazo, não existe um compromisso entre a inflação e o desemprego. Este ponto de vista sublinha a importância do controlo da oferta de moeda para gerir a inflação. O conceito de taxa natural de desemprego, que é o nível de desemprego compatível com uma inflação estável, é fundamental para esta perspetiva monetarista. A economia neo-keynesiana incorpora elementos do pensamento clássico e keynesiano, realçando o papel da rigidez e das imperfeições da economia. A rigidez dos preços e dos salários, que não se ajustam imediatamente às alterações das condições económicas, pode conduzir a flutuações de curto prazo da inflação e do produto. Esta escola de pensamento também destaca a importância das expectativas de inflação e a credibilidade da política monetária na gestão da inflação (Nakajima, 2005).

O papel das expectativas no processo de inflação não pode ser sobrestimado. As expectativas de inflação influenciam o comportamento económico, incluindo a fixação de salários, a fixação de preços e as decisões de consumo. Os bancos centrais utilizam frequentemente instrumentos como a fixação de objetivos para a inflação e a orientação futura para moldar essas expectativas e fixá-las nos níveis desejados. A credibilidade de um banco central, que se refere à convicção de que o banco agirá para atingir os seus objetivos de inflação declarados, é crucial neste contexto (Taylor, 1993).

Estudos recentes forneceram informações adicionais sobre a dinâmica da inflação. Por exemplo, demonstraram que a globalização e os avanços tecnológicos tiveram efeitos desinflacionistas significativos em muitas economias. O aumento da concorrência mundial e a integração dos mercados emergentes na economia mundial exerceram uma pressão descendente sobre os preços.

Do mesmo modo, as inovações tecnológicas, nomeadamente no domínio das tecnologias da informação e da comunicação, aumentaram a produtividade e reduziram os custos, contribuindo para uma inflação mais baixa (Cachanosky, 2020). A taxa de inflação pode ser calculada utilizando a equação 1:

$$\text{Taxa de inflação} = \left( \frac{\text{IPC}_{t+1} - \text{IPC}_t}{\text{IPC}_t} \right) * 100 \quad (1)$$

Para ilustrar o cálculo da inflação, utilizando o IPC, considere-se que o IPC para um determinado ano é 110 e que para o ano seguinte é 115. Substituindo os valores na equação 1 obtém-se:

$$\text{Taxa de Inflação} = \left( \frac{115 - 110}{110} \right) * 100 \approx 4.55\% \quad (2)$$

Esta equação 2 demonstra como a inflação é medida e sublinha a importância da existência de dados exatos na avaliação das alterações do nível de preços (Andolfatto et al., 2017).

Sistematizando, a inflação é um fenómeno económico complexo e multifacetado, influenciado por uma série de fatores, incluindo a dinâmica monetária, as condições da procura e da oferta e as expectativas. A sua medição através de índices como o IPC e o IPP proporciona uma visão crítica das condições económicas. Os quadros teóricos da economia clássica, keynesiana e novo-keynesiana oferecem diversas perspetivas sobre as causas e a sua dinâmica, contribuindo cada uma delas com conhecimentos valiosos para a sua compreensão, realçando a natureza evolutiva deste conceito económico essencial (Cachanosky, 2020; Friedman, 1970; Nakajima, 2005; Taylor, 1993).

### **1.3.2. Análise dos Principais Impactos**

A inflação tem um impacto profundo e multifacetado na economia, influenciando várias dimensões, desde o poder de compra individual até à estabilidade macroeconómica. As recentes tendências inflacionistas foram impulsionadas por uma série de fatores, incluindo perturbações na cadeia de abastecimento, aumento da procura após a pandemia (COVID-19) e políticas orçamentais expansionistas, o que exige uma análise mais aprofundada dos seus vastos impactos (International Monetary Fund, 2023).

Uma consequência significativa da inflação é a erosão do poder de compra, que afeta diretamente os consumidores. Com o aumento dos preços, o valor real do dinheiro diminui, o que significa que os consumidores podem comprar menos bens e serviços com a mesma quantidade de dinheiro (Chowdhury, 2018). Este fenómeno é particularmente acentuado em setores essenciais, como a alimentação e a habitação. De acordo com estudos recentes, os preços dos produtos alimentares registaram uma volatilidade considerável, exacerbada por perturbações na cadeia de abastecimento e pelo aumento da procura. Por exemplo, um estudo de Sekhar e Thapa (2023) salienta o facto de os preços dos produtos alimentares terem aumentado 10,4% em 2022, após um aumento médio anual de 2% nas décadas anteriores, o que ilustra o desvio acentuado das normas históricas.

Os custos da habitação, outra componente crítica das despesas de consumo, também tendem a ser significativamente afetados pela inflação. O índice de abrigo aumentou 6,2% em 2023, sendo responsável por uma parte substancial do aumento geral do IPC. Excluindo os abrigos, o IPC registou um aumento mais modesto, de 1,9%, o que indica a forte influência dos custos da habitação nos indicadores de inflação que também perturbam o planeamento económico e a tomada de decisões, tanto para os consumidores como para as empresas. Uma inflação elevada e variável pode obscurecer os sinais dos preços, dificultando aos consumidores e às empresas a tomada de decisões informadas sobre despesas, poupanças e investimentos. Esta situação pode conduzir a resultados económicos insatisfatórios (BLS, 2023).

Além disso, a inflação tem efeitos redistributivos significativos, afetando muitas vezes e de forma desproporcionada as famílias com rendimentos mais baixos, que gastam uma parte maior do seu rendimento em bens de primeira necessidade. Os estudos de Gonzales e Rojas-Hosse (2019) indicam

que a inflação atua como um imposto regressivo, corroendo o poder de compra das famílias mais pobres de forma mais grave do que o das famílias mais ricas. Esta situação agrava a desigualdade de rendimentos e pode conduzir a um aumento das tensões económicas e sociais.

A inflação também tem impacto nos mercados financeiros e nas taxas de juro. Os bancos centrais, como a Reserva Federal, respondem frequentemente à inflação aumentando as taxas de juro para conter a procura. As taxas de juro mais elevadas aumentam o custo dos empréstimos, o que pode reduzir as despesas dos consumidores e o investimento das empresas. Esta dinâmica foi evidente nos recentes ajustamentos da política monetária, em que foram implementadas subidas significativas das taxas para controlar as pressões inflacionistas. De acordo com Montes (2014), estas medidas são necessárias para ancorar as expectativas de inflação e evitar uma espiral salários-preços, em que o aumento dos salários e dos preços se alimentam mutuamente, perpetuando uma inflação elevada.

Além disso, a inflação pode afetar a competitividade internacional. Com o aumento dos preços internos, as exportações tornam-se relativamente mais caras, reduzindo potencialmente a sua procura no mercado mundial. Esta situação pode conduzir a um agravamento da balança comercial e exercer uma pressão adicional sobre a moeda nacional. Numa economia globalizada, a inflação pode ter implicações de longo alcance, ou seja, para além das fronteiras nacionais, influenciando a dinâmica comercial e as relações económicas internacionais (Mankiw, 2020).

As causas das recentes tendências inflacionistas têm sido multifacetadas. A pandemia de COVID-19 desempenhou um papel fundamental ao perturbar as cadeias de abastecimento mundiais, conduzindo à escassez e ao aumento dos custos de produção. Estudos realizados por Gordon e Clark (2023) mostram que as perturbações nas cadeias de abastecimento contribuíram significativamente para o aumento da inflação registado no início da década de 2020, uma vez que os estrangulamentos nos transportes e nas capacidades de produção não conseguiram acompanhar o ressurgimento da procura. Além disso, as políticas orçamentais expansionistas durante a pandemia, destinadas a apoiar os rendimentos e a estimular a procura, também desempenharam um papel importante. Embora necessárias para evitar uma recessão profunda, estas políticas injetaram uma liquidez substancial na economia, o que, combinado com as restrições da oferta, alimentou a inflação. O estudo de Tabaghua (2022) sublinha a complexidade de equilibrar os estímulos orçamentais com as pressões inflacionistas, destacando as soluções de compromisso enfrentadas pelos decisores políticos em tempos sem precedentes.

### **1.3.3. Medidas de Mitigação**

Como já tivemos oportunidade de referir, a inflação caracteriza-se por um aumento sustentado do nível geral dos preços dos bens e serviços, colocando desafios significativos à estabilidade e ao crescimento económicos. A atenuação da inflação exige uma abordagem multifacetada que envolva a política monetária, a política orçamental e reformas estruturais. Os bancos centrais, os governos e as

instituições internacionais desempenham papéis cruciais na implementação de medidas de controlo da inflação, assegurando a estabilidade económica e promovendo um crescimento sustentável.

A política monetária é um dos principais instrumentos utilizados para mitigar a inflação. Os bancos centrais, como a Reserva Federal dos Estados Unidos e o Banco Central Europeu, influenciam a inflação através do ajustamento das taxas de juro e do controlo da oferta de moeda. Ao aumentar as taxas de juro, os bancos centrais podem reduzir a quantidade de dinheiro em circulação na economia, diminuindo o consumo e o investimento. Este facto, por sua vez, pode ajudar a reduzir a inflação pelo lado da procura, que ocorre quando a procura agregada excede a oferta agregada (Goodfriend, 2005). Por outro lado, taxas de juro mais baixas podem estimular o consumo e o investimento, o que pode ser necessário em períodos deflacionistas, mas pode exacerbar a inflação se não for gerido com cuidado. A eficácia da política monetária no controlo da inflação está bem documentada na literatura económica. Por exemplo, as políticas desinflationistas da década de 1980 nos Estados Unidos, lideradas pelo então presidente da Reserva Federal, Paul Volcker, são frequentemente citadas como uma aplicação bem-sucedida da política monetária restritiva para combater as elevadas taxas de inflação (Taylor, 1993).

A política orçamental também desempenha um papel crucial na gestão da inflação. Os governos podem influenciar a inflação através da tributação e da despesa pública. A redução dos défices orçamentais e o controlo da dívida pública podem ajudar a conter as pressões inflacionistas. Durante períodos de inflação elevada, a redução da despesa pública ou o aumento dos impostos pode diminuir a procura agregada, atenuando a inflação. No entanto, estas medidas podem também ter efeitos contracionistas na economia, conduzindo potencialmente a um maior desemprego e a um menor crescimento económico (Blanchard et al., 2013). Por conseguinte, os decisores políticos devem equilibrar a necessidade de controlar a inflação com os potenciais efeitos adversos na atividade económica. Exemplos históricos, como os esforços de consolidação orçamental em vários países europeus após a crise financeira de 2008, demonstram o delicado equilíbrio que é necessário quando se utiliza a política orçamental para gerir a inflação (Alesina & Ardagna, 2009).

Para além das políticas monetárias e orçamentais, as reformas estruturais são essenciais para abordar as causas subjacentes à inflação e assegurar a estabilidade económica a longo prazo. As reformas estruturais podem aumentar a produtividade, melhorar a eficiência dos mercados e reduzir os estrangulamentos na cadeia de abastecimento, o que pode ajudar a atenuar as pressões inflacionistas (Naughton, 2006). Por exemplo, as reformas do mercado de trabalho, como as que aumentam a participação da população ativa e melhoram as competências, podem aumentar a produtividade e reduzir a inflação dos custos. Do mesmo modo, as reformas do mercado de produtos, as que aumentam a concorrência e a inovação, podem conduzir a preços mais baixos e a uma melhor qualidade dos bens e serviços. As experiências de vários países, como por exemplo as reformas orientadas para o mercado na China, desde o final da década de 1970, destacam o impacto significativo das reformas estruturais no controlo da inflação e na promoção do crescimento económico (Lin, 2013).

As expectativas de inflação também desempenham um papel fundamental no processo inflacionista. Se as empresas e os consumidores esperam uma inflação mais elevada no futuro, é provável que ajustem o seu comportamento de forma a contribuir para a inflação real. Por exemplo, os trabalhadores podem exigir salários mais elevados para compensar os aumentos de preços previstos, conduzindo a uma inflação impulsionada pelos custos (Kumar et al., 2011). Os bancos centrais podem gerir as expectativas de inflação através de estratégias de comunicação credíveis e transparentes. Ao articularem claramente os seus objetivos para a inflação e as medidas que tomarão para os alcançar, os bancos centrais podem ancorar as expectativas de inflação e reduzir a probabilidade de a inflação ficar fora de controlo. A importância da gestão das expectativas de inflação é sublinhada pelas experiências de países como a Nova Zelândia, que adotaram um regime de metas de inflação no início da década de 1990, com considerável sucesso na estabilização da inflação (Walsh, 2009).

Outro aspeto importante da atenuação da inflação é a política cambial. As flutuações da taxa de câmbio podem ter um impacto significativo na inflação, em especial nas economias abertas que dependem fortemente das importações. Uma depreciação da moeda nacional pode levar a preços de importação mais elevados, contribuindo para a inflação importada. Por outro lado, uma apreciação da moeda pode ajudar a reduzir os preços das importações e a atenuar as pressões inflacionistas. Os bancos centrais podem influenciar as taxas de câmbio intervindo no mercado cambial, embora este instrumento deva ser utilizado com precaução para evitar consequências indesejadas (Corsetti et al., 1999). Por exemplo, durante a crise financeira asiática no final da década de 1990, vários países intervieram no mercado cambial para estabilizar as suas moedas, o que contribuiu para atenuar a inflação, mas também exigiu reservas cambiais substanciais (Volz, 2010).

A cooperação internacional é igualmente crucial para fazer face às pressões inflacionistas a nível mundial. Numa economia global interligada, a inflação num país pode ter efeitos indiretos noutros países. Por conseguinte, as instituições internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial, desempenham um papel fundamental na coordenação das políticas e na prestação de assistência financeira aos países que enfrentam desafios inflacionistas. Por exemplo, o aconselhamento político e o apoio financeiro do FMI têm sido fundamentais para ajudar os países a estabilizar as suas economias e a controlar a inflação durante várias crises (Boughton, 2012).

A atenuação da inflação também requer atenção aos fatores do lado da oferta. Os choques na oferta, como os picos nos preços do petróleo ou as catástrofes naturais, podem levar a aumentos súbitos dos preços, colocando desafios significativos ao controlo da inflação (Hamilton, 2009). Os decisores políticos devem estar preparados para responder a estes choques com medidas adequadas, tais como reservas estratégicas de bens essenciais ou controlos temporários dos preços. No entanto, estas medidas devem ser cuidadosamente concebidas para evitar a criação de distorções do mercado ou desincentivos à produção. Os choques petrolíferos da década de 1970 e o seu impacto na inflação mundial sublinham a importância de uma gestão eficaz do lado da oferta (Barsky & Kilian, 2004).

## **1.4. Outros Indicadores Macroeconómicos**

Os indicadores macroeconómicos desempenham um papel importante na análise fundamental para muitos investidores, uma vez que fornecem informações sobre o estado da economia de um país ou de uma empresa individual. Neste ponto vamos analisar o *Consumer Confidence Indicator* (ICC), que reflete a percepção que os consumidores têm da economia, o PIB, um indicador macroeconómico fundamental que representa a soma de todos os bens e serviços produzidos numa nação e a Taxa de Desemprego, um indicador macroeconómico muito importante na avaliação da saúde económica de uma nação.

### **1.4.1. ICC – Indicador de Confiança dos Consumidores**

Como indicador macro, o ICC fornece informações valiosas sobre os sentimentos dos consumidores e é amplamente utilizado pelos decisores políticos, investidores e empresas para avaliar a atividade económica futura. Tipicamente derivado de inquéritos aos consumidores acerca da sua situação financeira atual, das suas expectativas para a economia e intenções relativamente a compras importantes, o interesse do ICC reside no seu poder de previsão relativamente ao comportamento dos consumidores, que constitui uma parte substancial da atividade económica. Em muitas economias, as despesas dos consumidores representam mais de dois terços da produção económica total. Por conseguinte, um elevado ICC sugere aumento das despesas e expansão económica, enquanto um baixo nível de confiança pode indicar uma redução das despesas e um potencial abrandamento económico. Esta correlação faz do ICC um instrumento crucial para a previsão das tendências económicas (OCDE, 2023).

De acordo com Dees e Brinca (2011), as alterações na confiança dos consumidores têm um impacto significativo nos ciclos económicos, influenciando diretamente os padrões de consumo e, conseqüentemente, as taxas de crescimento do PIB. A sua investigação revela que, em períodos de elevada confiança, as famílias tendem a aumentar as suas despesas em bens e serviços, estimulando o crescimento económico. Por outro lado, em períodos de baixa confiança, os consumidores adotam comportamentos mais cautelosos, privilegiando a poupança e reduzindo o consumo, o que pode resultar em contração económica.

O ICC também desempenha um papel fundamental no mercado de ações. O sentimento dos investidores reflete frequentemente a confiança dos consumidores, uma vez que as perspetivas positivas dos consumidores podem impulsionar o desempenho do mercado, ao passo que os sentimentos negativos podem conduzir a quedas. Um estudo de Jansen e Nahuis (2003) demonstrou que os ICC estão estreitamente correlacionados com os rendimentos do mercado bolsista e que o seu

aumento tende a coincidir com as tendências de alta do mercado, uma vez que os investidores preveem lucros empresariais mais elevados, impulsionados pelo aumento das despesas dos consumidores.

Apesar da sua importância, o ICC não está isento de limitações. Os críticos argumentam que nem sempre pode prever com exatidão o comportamento dos consumidores, uma vez que se baseia em respostas subjetivas que podem ser influenciadas por fatores temporários, como acontecimentos políticos ou notícias dos meios de comunicação social. Além disso, o ICC pode não captar os sentimentos de todos os grupos demográficos de forma igual, levando a potenciais enviesamentos nos dados (Ludvigson, 2004).

#### **1.4.2. PIB – Produto Interno Bruto**

O PIB é um dos indicadores de saúde económica mais amplamente utilizados e uma medida primária da produção económica global de um país. Representa o valor monetário total de todos os bens e serviços produzidos dentro das fronteiras de uma nação, durante um período específico, pelo que é crucial para economistas, decisores políticos e analistas, uma vez que fornece um retrato abrangente do desempenho económico de um país e ajuda a orientar a política económica e as decisões de investimento (Banco Mundial, 2023).

O PIB pode ser calculado com recurso a três métodos principais, o método da produção, o método do rendimento e o método da despesa. Ainda que utilizem abordagens diferentes, em teoria devem resultar no mesmo valor do PIB. De acordo com o método da produção, soma-se o valor acrescentado em cada fase do processo de produção. Com base no método do rendimento, calcula-se o rendimento total obtido pelos fatores de produção, como salários, lucros e impostos líquidos de subsídios. Para o método da despesa, somam-se o consumo, o investimento, a despesa pública e as exportações líquidas (exportações menos importações) (FMI, 2023).

O PIB é frequentemente comunicado em termos nominais, o que significa que não é ajustado à inflação. No entanto, para obter um reflexo mais exato do verdadeiro crescimento de uma economia ao longo do tempo, os economistas utilizam o PIB real, que se ajusta às alterações do nível de preços. O PIB real fornece uma imagem mais clara da dimensão de uma economia e da forma como está a crescer, independentemente dos efeitos de distorção da inflação (Bureau of Economic Analysis, 2015). Além disso, o PIB per capita, que divide o PIB pela população total, é utilizado para avaliar a produção económica média por pessoa, fornecendo informações sobre o nível de vida e o bem-estar económico dos residentes de um país. No entanto, é essencial notar que o PIB per capita não tem em conta a desigualdade de rendimentos dentro de um país e pode não captar totalmente o bem-estar económico do cidadão médio (OCDE, 2023).

Apesar da sua utilização generalizada, o PIB tem limitações. Desde logo porque não tem em conta a economia informal, que pode ser substancial nos países em desenvolvimento, e também não considera

a degradação ambiental ou o esgotamento dos recursos naturais. Por conseguinte, há economistas a defender o uso de medidas alternativas, como o Indicador de Progresso Genuíno (IPG) ou o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), que incluem fatores sociais, ambientais e económicos (Stiglitz et al., 2010).

### **1.4.3. Taxa de Desemprego**

A preocupação com a diminuição da taxa de desemprego tem sido evidente. Portugal preocupa-se com a redução da taxa de desemprego, uma vez que esta é uma questão central no país e em vários outros países, como indicador de desempenho económico e social (INE, 2014). Essa taxa de desemprego é o número (a percentagem) de pessoas desempregadas dividido pelo total da população ativa em percentagem, que é calculada regularmente pelo Instituto Nacional de Estatística (INE), a nível nacional, e pelo EUROSTAT a nível europeu. Como demonstram estudos recentes, a relevância de tais estratégias como forma sustentável de reduzir o desemprego depende da combinação de incentivos ao empreendedorismo e à formação profissional (McPhillips & Licznerska, 2021).

É sabido que o desemprego não tem apenas um impacto negativo no bem-estar financeiro, mas também no bem-estar psicológico de uma pessoa e, por isso, motivou abordagens e soluções variadas (Landmesser, 2011). Programas de apoio à inovação, de estímulo à competitividade das empresas e políticas de igualdade de oportunidades que apoiem a igualdade de oportunidades são outras medidas que podem potenciar a criação de emprego. É também importante ter em conta as ameaças que a globalização e o ritmo acelerado do desenvolvimento tecnológico representam e que obrigam a um ajustamento permanente das competências profissionais (Mondolo, 2021).

Embora a taxa de desemprego tenha diminuído gradualmente nos últimos anos em Portugal, a trajetória deve ser mantida, o que exige políticas que incentivem a empregabilidade dos jovens e a reinserção dos desempregados de longa duração. A formação contínua e a qualificação destes trabalhadores são essenciais para acompanhar a modernização dos sectores digital, do turismo e das energias renováveis. Isto é feito no sentido em que a colaboração entre o sector público, as instituições de ensino e as empresas torna possível a conceção de ofertas de formação adaptadas às necessidades reais do mercado de trabalho (Mondolo, 2021).

A monitorização da taxa de desemprego é feita regularmente, podendo depois ser analisada com outros dados (económicos, sociais e demográficos) para conceber políticas públicas eficazes, dependendo de cada local. De acordo com as orientações do EUROSTAT, as medidas destinadas a combater o desemprego favorecem a inclusão social, estimulam o crescimento económico e contribuem para reforçar a estabilidade das relações laborais (INE, 2014). Como tal, o debate sobre o futuro do emprego centra-se na procura contínua de soluções novas e sustentáveis.

## 1.5. Indicadores de Desempenho Empresarial

Nesta secção serão apresentados alguns indicadores de desempenho essenciais para a análise económica e financeira de uma organização. Concretamente, analisaremos o *Economic Value Added* (EVA), que mede a criação de valor económico para além do custo do capital, o *Return on Equity* (ROE), que avalia a rentabilidade dos acionistas, e o *Return on Assets* (ROA), que mede a eficiência da utilização dos ativos da empresa.

### 1.5.1. EVA – *Economic Value Added*

O EVA, concebido para resolver as limitações inerentes às medidas contabilísticas tradicionais, emergiu como uma métrica crucial na avaliação do desempenho. Apresentado no início dos anos 90, avalia o verdadeiro lucro económico de uma empresa, tendo em conta o custo do capital, proporcionando uma imagem mais clara da criação de valor, em comparação com as métricas tradicionais, como o ROI ou o ROE. Na verdade, o seu alinhamento com o valor para os acionistas, uma vez que incentiva as decisões de gestão que aumentam a riqueza dos acionistas, surge como uma das suas principais vantagens. Enquanto as métricas tradicionais podem, por vezes, levar a um sobre-investimento em projetos de baixo retorno, o EVA incorpora o custo do capital para incentivar investimentos que acrescentem valor. Adicionalmente, ao associar as recompensas dos gestores ao EVA, as empresas podem fomentar uma cultura de responsabilização e de planeamento estratégico a longo prazo, o que ajuda a evitar o curto prazo, muitas vezes induzido por outras métricas de desempenho financeiro (Tripathi et al., 2022). O EVA pode ser calculado com a seguinte equação 3:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{C} \times \text{WACC}) \quad (3)$$

Em que:

- NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*): Lucro operacional líquido após impostos.
- C: Capital investido na empresa.
- WACC (*Weighted Average Cost of Capital*): Custo médio ponderado de capital.

Para o seu cálculo deve ser considerada a seguinte sequência:

- i. Determinar o NOPAT: Subtrair os impostos do lucro operacional;
- ii. Identificar o capital investido: Total de ativos utilizados para gerar receitas;
- iii. Calcular o WACC: Média ponderada do custo do capital próprio e do custo da dívida; e
- iv. Aplicar na equação: Subtrair o custo do capital ( $C \times \text{WACC}$ ) ao NOPAT.

Assim, de entre as suas principais vantagens, destaca-se o enfoque no valor económico gerado pela empresa. O EVA incentiva a gestão a dar prioridade à criação de valor para os acionistas, ultrapassando as métricas tradicionais baseadas apenas no lucro contabilístico. Além disso, é uma ferramenta robusta para avaliar o desempenho, uma vez que oferece uma análise clara do impacto das decisões de gestão na geração de riqueza. Outra vantagem importante é a consideração explícita do custo de capital, que promove uma gestão mais eficiente dos recursos ao identificar os investimentos que efetivamente excedem o retorno esperado pelos investidores. Finalmente, o EVA é útil para a tomada de decisões estratégicas, orientando a afetação de recursos a projetos que criem valor acima do custo de capital.

Apesar das suas vantagens, o EVA levanta alguns problemas de operacionalização, nomeadamente no que respeita à complexidade com a realização de ajustamentos na informação contabilística. E tanto assim que vêm sendo sugeridos modelos simplificados de EVA para facilitar a sua implementação (Chen et al., 2023).

### **1.5.2. ROE – Return on Equity**

A ROE surge classificada como um rácio fundamental para a análise financeira, uma vez que fornece informações sobre a eficácia com que uma empresa está a utilizar a sua base de capital próprio para gerar lucros. De cálculo simples, fornece informação profunda sobre a saúde financeira e a eficiência da gestão de uma empresa, integrando elementos de rentabilidade, gestão de ativos e alavancagem financeira numa única medida, como se apresenta na equação 4:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Património Líquido}} \times 100 \quad (4)$$

Onde:

- Lucro Líquido: Representa o lucro disponível após o pagamento de todas as despesas, incluindo juros e impostos. Encontra-se normalmente na demonstração dos resultados; e
- Património Líquido: Corresponde ao total dos recursos dos acionistas, incluindo o capital social, as reservas e os resultados transitados. Encontra-se disponível no balanço.

O ROE ganhou proeminência no contexto do governo das sociedades e da remuneração dos executivos. Como referem Bhagat e Bolton (2007), o ROE é frequentemente utilizado como um indicador-chave de desempenho nos pacotes de remuneração dos executivos, alinhando os incentivos da gestão com os interesses dos acionistas. Este alinhamento pode conduzir a um melhor desempenho das empresas, uma vez que os executivos são motivados a concentrar-se no aumento dos retornos do capital próprio. Quando apresenta um valor elevado, indica que uma empresa é eficiente na geração de

lucros a partir dos seus capitais próprios, o que sugere uma gestão eficaz e um investimento potencialmente atrativo. Inversamente, um ROE baixo pode indicar ineficiências ou problemas na geração de rendimentos suficientes do capital próprio (Isiaka, 2014). Mais recentemente passou a ser explorado também o impacto da Responsabilidade Social das Empresas (RSE) no ROE. Koo (2016) chegou à conclusão de que as empresas com fortes práticas de RSE tendem a ter um ROE mais elevado a longo prazo. As suas conclusões sugerem que as práticas socialmente responsáveis podem melhorar a reputação de uma empresa, a sua eficiência operacional e, em última análise, a sua rentabilidade.

No entanto, é fundamental ter em conta as suas limitações. Uma das principais é a sua suscetibilidade à alavancagem financeira. Níveis elevados de endividamento podem inflacionar o ROE, dando uma impressão enganadora da rentabilidade. Este efeito de alavancagem pode ocultar os riscos subjacentes, uma vez que as empresas com elevados níveis de endividamento podem ser mais vulneráveis às recessões económicas. Além disso, o ROE não tem em conta o risco associado aos investimentos em ações, o que pode conduzir a uma sobreavaliação das empresas com resultados voláteis (Parzonko et al., 2023; Amélia, 2024).

### **1.5.3. ROA – Return on Assets**

A ROA é uma métrica financeira fundamental que avalia a capacidade de uma empresa para gerar lucros a partir dos seus ativos totais. Este rácio, que fornece uma visão sobre a eficiência com que uma empresa utiliza os seus recursos para produzir lucros (Demerjian et al., 2011), apresenta-se como um indicador fundamental do desempenho operacional e amplamente utilizado por investidores e analistas para avaliar a rentabilidade e a eficiência das empresas em diferentes setores. Calculado nos termos da seguinte equação 5:

$$ROA = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}} \times 100 \quad (5)$$

Onde:

- Lucro Líquido: Representa o lucro disponível após o pagamento de todas as despesas, incluindo juros e impostos. Encontra-se normalmente na demonstração dos resultados; e
- Ativo Total: Representa o valor total de todos os ativos que a empresa possui, como propriedades, equipamentos, investimentos e valores mobiliários. Encontra-se disponível no balanço.

A importância do ROA decorre da sua natureza abrangente, que engloba vários aspetos da saúde financeira de uma empresa. Ao comparar o rendimento líquido com o total dos ativos, o ROA mede o retorno gerado pelos investimentos da empresa em ativos, refletindo a eficácia da gestão na utilização desses ativos para aumentar a rentabilidade. Um ROA mais elevado indica uma utilização mais eficiente, sugerindo que a empresa é hábil na conversão dos seus investimentos em resultados líquidos (Eccles et al., 2014).

Demerjian et al. (2011) destacam o ROA como uma medida robusta de eficiência, refletindo a capacidade da administração para utilizar os ativos da empresa para gerar lucros. Empresas com ROA elevado tendem a ter práticas de gestão mais eficazes e estratégias operacionais superiores, resultando em maior rentabilidade e vantagem competitiva.

Além disso, o ROA é particularmente útil na comparação de empresas do mesmo setor. Uma vez que os diferentes setores têm estruturas de capital e intensidades de ativos variáveis, o ROA permite uma comparação normalizada, centrando-se na eficiência da utilização dos ativos. Por exemplo, em indústrias de capital intensivo, como a indústria transformadora, um ROA elevado pode indicar uma gestão superior e uma utilização eficaz dos ativos de capital, ao passo que em indústrias com poucos ativos, de que são exemplo as de *software*, o ROA pode ser inferior devido à natureza do modelo de negócio (Eccles et al., 2014). Apesar da sua utilidade, o ROA tem limitações que devem ser consideradas. Uma das mais significativas é que não leva em conta a alavancagem financeira da empresa, o que pode afetar a comparabilidade de empresas com diferentes estruturas de capital (Demerjian et al., 2011). Para além disso, pode ser influenciado por políticas contabilísticas relacionadas com a avaliação de ativos, que podem variar significativamente entre empresas e setores. Esta variabilidade pode, por vezes, obscurecer o verdadeiro desempenho económico de uma empresa (Eccles et al., 2014).

## **1.6. Principais Resultados das Fontes Empíricas Consultadas**

A literatura faz referência a diversos estudos desenvolvidos no âmbito do setor do turismo e que, por um lado, nos dão nota da importância do setor, enquanto motor fundamental para o desenvolvimento socioeconómico mundial, destacando a estabilidade do turismo e a dinâmica de recuperação pós-Covid (Ling, Jiaxin, & Yi et al., 2021), mas que, por outro, também alertam para questões cada vez mais preocupantes, como o *stress* político, os surtos e a sustentabilidade ambiental, na medida em que a estabilidade política e infraestrutural são fortes preditores dos fluxos turísticos (Hall, Scott & Gössling et al., 2020). Na verdade, e não obstante um período de sinais positivos, a vulnerabilidade do setor voltou a vir à tona. A eclosão do conflito Rússia-Ucrânia e o reacender das hostilidades entre Israel e a Palestina são exemplos que sublinham o facto de as perceções de segurança poderem causar quebras muito acentuadas na procura (Sigala, 2020). As incertezas a nível macro, como a guerra ou choques económicos súbitos, tendem a repercutir-se rapidamente nas cadeias de abastecimento da hotelaria,

com um efeito imediato nas taxas de ocupação a curto prazo e um impacto a longo prazo nos padrões de investimento de capital (Brouder, 2020). Adicionalmente, durante essas mudanças geopolíticas, acabaria por se vir a perceber a necessidade do turismo sustentável se tornar mais forte. Neste âmbito, emergem os estudos sobre hospitalidade sustentável (Utama et al., 2021), com foco na minimização de quaisquer efeitos negativos, em particular os relacionados com as emissões de carbono e o esgotamento de recursos. As estratégias ecológicas tornaram-se a “estratégia verde” de muitos atores do turismo, não apenas para cumprir a regulamentação crescente, mas também, e fundamentalmente, para satisfazer uma exigência gradual dos consumidores de que o setor seja ecologicamente responsável (Khan et al., 2020). Não obstante, as pequenas e médias empresas continuam céticas em relação às tecnologias ambientais por acreditarem que os gastos a suportar estão fora de alcance (Mak & Chang, 2019), ainda que investigações recentes destaquem que tais barreiras podem ser ultrapassadas com incentivos públicos adaptados e com uma comunicação eficaz, que ajude a evidenciar o retorno que tais investimentos poderão produzir no médio e longo prazo (Asadi et al. 2020).

Por sua vez, a literatura faz referência também a estudos desenvolvidos no âmbito do impacto da inflação e de outros indicadores, como o PIB ou a taxa de desemprego, no setor, destacando que afetam os comportamentos dos turistas e influenciam a viabilidade das empresas para fazer face a períodos de risco. Por exemplo, que o rendimento disponível é consumido pelo aumento da inflação, alimentado por perturbações na cadeia de abastecimento e pelo aumento dos custos energéticos (Burke & Ozdagli, 2021), acabando por se traduzir em reduções nos gastos com viagens, tal como já foi demonstrado no passado (Taylor, 1993). Pelo contrário, em contextos estáveis ou de baixa inflação, a despesa das famílias em lazer tende a ser impulsionada por setores sensíveis ao ciclo (FMI, 2023). Por exemplo, os dados recentes sobre o turismo em Portugal indicam que se regista um forte aumento da procura interna (The Portugal News, 2024), corroborando resultados de estudos anteriores que sugerem que as economias de média dimensão, com uma infraestrutura turística bem desenvolvida e muitas atrações culturais, obtêm fortes vantagens comparativas (Llorca-Rodríguez, Chica-Olmo, & Casas-Jurado et al., 2020). Além disso, a crescente adoção de práticas ecológicas vem sinalizando que existe um enfoque nacional na sustentabilidade, sendo que o objetivo final de ultrapassar 90% de adesão às medidas de eficiência energética, hídrica e de resíduos continua a ser uma ambição (Turismo de Portugal, 2020). O caso de Portugal poderá confirmar ou não a forma como as estratégias políticas e os valores culturais afetam o crescimento económico do turismo após a crise e, por conseguinte, abrir caminho a futuras comparações com outros destinos do Sul da Europa.

Relativamente a outros indicadores de avaliação de desempenho, como o EVA, o ROE e o ROA, as evidências disponíveis sugerem que valores elevados de EVA são, naturalmente, uma indicação de que a empresa poderia gerar retornos superiores ao custo médio ponderado do capital (WACC), o que não é uma tarefa simples para um setor que está exposto à volatilidade sazonal (Tripathi et al., 2022). Do mesmo modo, embora o ROE indique a eficácia da aplicação do capital acionista, pode ser artificialmente elevado no caso de alavancagem instrumental, pelo que deve ser complementado com

uma análise da estrutura de capital (Bhagat & Bolton, 2007). À semelhança do problema dos modelos de negócios intensivos em ativos, de que são exemplo os hotéis, o ROA de uma empresa pode estar enviesado no que diz respeito ao domínio da hotelaria. Estas métricas estão bem contextualizadas em estudos transversais que mostram que devem ser consideradas no contexto do ambiente competitivo de cada empresa (Ikharkar, 2022).

A utilização integrada de métricas contabilísticas e de valor, como o EVA, a ROE e a ROA, tem ajudado a avaliar o desempenho financeiro das empresas turísticas. Relativamente ao EVA, indicador reconhecido como um fator crucial de criação de valor residual, a investigação empírica vem demonstrando que, nas empresas turísticas, as métricas de *ad-asset* (ROA) e *ad-equity* (ROE), em comparação com o valor de mercado, tendem a explicar consideravelmente (Süer, Kasaroğlu & Karatekin, 2024). Por sua vez, Süer, Kasaroğlu e Karatekin (2024), em estudo onde analisaram sete empresas turcas cotadas na Bolsa de Istanbul, entre 2012 e 2022, concluíram que o ROA tem uma relação positiva com o Valor Acrescentado de Mercado (MVA) e que, embora o ROE seja conceitualmente relevante, o seu coeficiente tem um valor negativo e estatisticamente insignificante, destacando o papel da eficiência operacional na retenção da rentabilidade dos ativos. Resultados idênticos foram alcançados em estudos desenvolvidos noutros contextos, como por exemplo o desenvolvido por Chairunisa, Karyatun e Digidowiseiso (2023), que investigaram o impacto que a rotação dos ativos (*Total Asset Turnover*) e a liquidez imediata (*Cash Ratio*) têm, tendo concluído pela sua influência positiva no retorno gerado pelos ativos, tendo observado, também, que um elevado nível de endividamento (*Debt to Assets Ratio*) diminuirá o retorno que os ativos irão gerar. Por outro lado, o indicador de liquidez alargada *Current Ratio* não se apresenta significativo, sugerindo que o uso dos indicadores contabilísticos, para um curto período, pode não captar totalmente a dinâmica do setor.

Embora as empresas tenham sido desafiadas a aumentar a sua rentabilidade, a gestão do risco também se tornou um elemento-chave num contexto de capacidade para gerar retornos consistentes. Neste âmbito, Rajendran, Kassim e Ahmad (2023) estudaram o impacto das variáveis de risco operacional, de mercado, de liquidez e de crédito no ROA, utilizando 29 empresas do setor hoteleiro cotadas na Bolsa de Valores da Malásia, e concluíram que estas variáveis de risco são negativas, mas não significativas. Em alternativa, a dimensão da empresa, medida como o logaritmo dos ativos totais, foi positiva e estatisticamente correlacionada com o facto de os riscos financeiros terem um efeito menos negativo na realização da rentabilidade dos ativos, o que permite concluir que os riscos financeiros são menos prejudiciais para as economias de escala e a diversificação das operações. Para acompanhar esta evidência quantitativa, Božić, Bojagić e Pavlović (2024) utilizaram o *benchmarking* financeiro, comparando dois hotéis registados na Republika Srpska em 2020 e 2022. Para o efeito, cruzaram o ROE, o ROA, o P/E, o P/S, bem como indicadores operacionais como o RevPAR e o TRevPAR, para constatar que um hotel gerava receitas mais elevadas por quarto disponível e o outro apresentava retornos patrimoniais e de ativos rentáveis consistentes. As diferenças nas estruturas de custos

(especialmente a depreciação dos ativos fixos) e as estratégias de preços explicam questões de perfis de valor.

Em conjunto, estes estudos confirmam que a maximização dos indicadores contabilísticos convencionais não conduz à criação de valor sustentável no setor do turismo. Num quadro mais sólido, para avaliar a “saúde financeira” de uma empresa, deve-se recorrer a uma combinação de métricas que utilizem os ativos, o capital próprio e o valor de mercado e estabelecer comparações ou relações com a análise da eficiência operacional e da gestão dos riscos. Equivale isto a dizer que é necessário adotar uma visão que equilibre o retorno, a liquidez, a solvência, bem como o valor de mercado dos gestores e dos investidores na tomada de decisões estratégicas que conduzam à melhoria da competitividade e da resiliência financeira em mercados muito voláteis.

A robustez das empresas turísticas baseia-se na interação entre as escolhas de gestão a nível macro, de que são exemplo a inflação ou a mudança de política, e micro, como o controlo de custos e as estratégias de expansão. Por exemplo, a COVID-19 fez avançar a digitalização e, na maior parte das vezes, as empresas mais pequenas tiveram dificuldade em adaptar-se às novas plataformas ou responder a alterações de regulamentos de segurança (Sigala, 2020). No curto prazo, este tipo de adaptações pode exercer uma grande pressão sobre os lucros, seja pelos custos da adaptação em si, seja pelas pressões inflacionistas. No entanto, a estratégia digital e o modelo de negócio flexível, com a diversificação dos pontos de receita, podem ajudar a tornar o setor mais resiliente (Zenker & Kock, 2020). Estas observações são apoiadas por estudos comparativos recentes, que afirmam que a recuperação de um choque sistémico é geralmente mais rápida em destinos com um forte apoio institucional (Ling, Jiaxin, & Yi et al., 2021). Além disso, a ênfase crescente na assunção de responsabilidades no turismo e na sua relação com a comunidade local e o aumento do favorecimento das empresas que demonstram uma gestão social e ambiental (O'Rourke & Kosčak, 2021) tem um elemento ético ao sancionar as empresas que o sentimento público e a política consideram ter mais responsabilidade social e ambiental.

Os resultados analisados sublinham as relações variadas do desempenho do turismo com a macroeconomia e as escolhas estratégicas das empresas. Embora o volume de viagens a nível mundial esteja em vias de ultrapassar os volumes registados antes da crise pandémica, a atividade continua a ser afetada pelos riscos de uma inflação mais elevada, por problemas de política externa e por alterações contínuas na forma como as pessoas querem viajar. Com cada vez mais empresas a adotarem uma estratégia ecológica ou de inovação digital, o seu sucesso dependerá de incentivos políticos equilibrados, de uma governação empresarial coerente e de um quadro de gestão de riscos adequado (Brouder, 2020). Por conseguinte, a forma como o turismo pode atuar, enquanto força para um desenvolvimento sustentável, dependerá do reconhecimento destas interdependências e da atuação em conjunto desde o nível dos decisores políticos e das comunidades locais, passando pelos investidores e pelas partes interessadas da indústria.

## 2. Metodologia de Investigação

Neste capítulo, descrevem-se os métodos utilizados para alcançar os objetivos pretendidos, fornecendo uma base sólida para as escolhas que fizemos. Isso permitirá que outros questionem o estudo e verifiquem a sua validade. Segundo Fortin (2009), a metodologia pode ser entendida como o conjunto articulado de métodos e técnicas que orienta de forma sistemática o processo de investigação, permitindo ao investigador estruturar um plano rigoroso para obter respostas válidas e fiáveis às questões de pesquisa ou hipóteses formuladas. Portanto, a escolha dos métodos e técnicas para investigar um determinado fenómeno dependerá sempre do tipo de estudo que se deseja realizar. Neste contexto, expõem-se os objetivos do estudo e as hipóteses formuladas. Descrevem-se também os instrumentos utilizados para a recolha de dados, define-se a população e amostra em análise e detalham-se os métodos escolhidos para o tratamento dos dados.

Este estudo adota uma abordagem metodológica quantitativa, que procura explicar, prever e controlar fenómenos através de procedimentos objetivos e de medidas quantificadas. Os estudos quantitativos procuram quantificar e analisar numericamente as observações para explicar o fenómeno em questão (Vielas, 2009). Esta abordagem centra-se no desenvolvimento do conhecimento, na descrição e interpretação dos fenómenos (Fortin, 2009). A metodologia quantitativa caracteriza-se pela orientação para a quantificação, pela ênfase na causa dos fenómenos, pela ausência de subjetividade, pela utilização de métodos controlados, pela objetividade, pela orientação para a verificação, pelo carácter hipotético-dedutivo, pela focalização nos resultados, pela replicabilidade e pela possibilidade de generalização. Esta abordagem baseia-se em teoria, conceitos, variáveis e hipóteses estáticas ao longo da investigação e procura contribuir para aumentar o conhecimento e a capacidade de prever, explicar e controlar os fenómenos (Coutinho, 2011).

## 2.1. Objetivo do Estudo e Hipóteses de Investigação

Nicola (2008) defende que a questão de investigação é o princípio e o fim de todo o processo de investigação, sendo, portanto, a razão e a motivação do investigador, operando como o “motor” de toda a pesquisa e contribuindo para o reconhecimento da investigação junto da comunidade científica.

Neste trabalho, optou-se por seguir o modelo metodológico proposto por Fortin (2009), o qual sustenta que, após a identificação do problema — traduzido em uma ou mais questões de investigação —, devem ser definidos os objetivos do estudo. Estes, por sua vez, emergem de um levantamento profundo de conhecimento sobre o tema e permitem formular hipóteses, entendidas como proposições conjeturasais que constituem possíveis respostas às questões colocadas. Com base nesta orientação, a pergunta de partida que norteia a presente investigação é a seguinte:

- *De que forma a inflação afeta o desempenho económico e financeiro das empresas do sector do turismo em Portugal?*

De forma a operacionalizar este objetivo e dar resposta à questão de investigação, apresentam-se as seguintes hipóteses de investigação (HI), formuladas com base na revisão de literatura e nos pressupostos do modelo analítico:

HI<sub>1</sub>: A taxa de inflação tem impacto significativo na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal.

HI<sub>2</sub>: O custo do capital investido (WACC) tem impacto significativo na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal.

HI<sub>3</sub>: O EBIT líquido de impostos tem impacto significativo na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal.

HI<sub>4</sub>: A taxa de desemprego tem impacto significativo na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal.

HI<sub>5</sub>: O impacto da taxa de inflação na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região.

HI<sub>6</sub>: O impacto do custo do capital investido (WACC) na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região.

HI<sub>7</sub>: O impacto do EBIT líquido de impostos na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região.

HI<sub>8</sub>: O impacto da taxa de desemprego na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região.

HI<sub>9</sub>: O impacto da taxa de inflação na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica.

HI<sub>10</sub>: O impacto do custo do capital investido (WACC) na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica.

HI<sub>11</sub>: O impacto do EBIT líquido de impostos na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica.

HI<sub>12</sub>: O impacto da taxa de desemprego na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica.

HI<sub>13</sub>: O impacto da taxa de inflação na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão.

HI<sub>14</sub>: O impacto do custo do capital investido (WACC) na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão.

HI<sub>15</sub>: O impacto do EBIT líquido de impostos na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão.

HI<sub>16</sub>: O impacto da taxa de desemprego na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão.

## 2.2. Modelo de Análise e Descrição das Variáveis

Para dar resposta às hipóteses de investigação formuladas, recorreu-se a um modelo de tratamento de dados que visa explicar as relações entre variáveis dependentes e independentes (Rodrigues, 2012), conforme apresentado na equação 6.

$$Y_{i,t} = \beta_{0i,t} + \beta_{1i,t} * Tx\_Inf_t + \beta_{2i,t} * Ativo\_WACC_{i,t} + \beta_{3i,t} * EBIT\_Liq_{i,t} + \beta_{4i,t} * Tx\_Desemp_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

onde,

$Y_{i,t}$ : Representa a variável dependente. Onde incluem EVA  $i$  no período  $t$ , com  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$\beta_{0i,t}$ : Representa o coeficiente de interceção (constante) da empresa  $i$ , no período  $t$ , com  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$\beta_{1i,t}$ : Representa o parâmetro o coeficiente associado á variável explicativa  $k$ , com  $k = 1, 2, \dots, 3$ , também referido por declive parcial das variáveis independentes, da empresa  $i$ , no período  $t$ , com  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$Tx\_Inf_{i,t}$ : Representa a taxa de inflação, no período  $t$ , com  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$Ativo\_WACC_{i,t}$ : Representa o custo do capital investido das empresas  $i$ , no período  $t$ , com  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$EBIT\_Liq_{i,t}$ : Representa o EBIT líquido de impostos das empresas  $i$ , no período  $t$ , com  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$Tx\_Desemp_{i,t}$ : Representa o EBIT líquido de impostos das empresas  $i$ , no período  $t$ , com  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$\varepsilon_{i,t}$ : Representa o erro aleatório da empresa  $i$ , no período  $t$ , com  $i = 1, 2, \dots, n$ ;  $t = 1, 2, \dots, 13$ ;

$i$ : empresas do setor do turismo;

$t$ : anos em análise (2011 a 2023).

Apresenta-se, na tabela 1, uma sistematização das variáveis, dependentes e independentes, a forma como são citadas ao longo do trabalho, equação de cálculo, processo de recolha e tratamento.

**Tabela 1:** Variáveis do estudo.

Variáveis	Abreviaturas	Equações	Recolha de dados / Método de tratamento
Valor Económico Acrescentado	EVA	EVA =NOPAT- WACC*CI (3) em que: WACC =%CP*Ke+%CA*Kd*(1-t)	Calculado através da equação (3)
Taxa de Inflação		---	PORDATA
Custo do capital investido	WACC	Ativo*WACC	Retirado do SABI
EBIT líquido de impostos		EBIT*(1-t)	Retirado do SABI
Taxa de Desemprego		---	PORDATA

Fonte: Elaboração própria.

## 2.2. Descrição do Instrumento de Recolha de Dados

Foram recolhidos dados contabilísticos disponíveis no Sistema de Análise de Balanços Ibéricos (SABI) relativos ao período de 2011 a 2023 correspondendo a 13 anos. O acesso à base de dados SABI foi efetuado por intermédio da Unidade de Investigação Aplicada em Gestão (UNIAG), sediada na Escola Superior de Tecnologia e Gestão do Instituto Politécnico de Bragança. A SABI é uma base de dados abrangente que contém informações pormenorizadas sobre empresas portuguesas e espanholas, incluindo balanços, demonstrações dos resultados e outros relatórios financeiros. A análise centrar-se-

á nas empresas turísticas portuguesas, com o objetivo de compreender de que forma a inflação afeta os seus indicadores de desempenho económico e financeiro.

### **2.3. População vs. Amostra**

Tal como o objetivo desta investigação sugere, a população em estudo corresponde às empresas do setor de turismo em Portugal, especificamente aquelas que pertencem às divisões 55 e 56 do código de atividade económica (CAE) (Rev. 3). A amostra é de 41.221 empresas num total de 535.984 observações. A seleção das empresas baseou-se nos seguintes critérios de inclusão: estarem em atividade durante o período de análise (2011 a 2023) e terem sede em Portugal. A opção por incluir apenas empresas ativas teve como objetivo garantir que a informação financeira refletisse a realidade operacional vigente. Já a delimitação geográfica assegurou que todas as entidades analisadas estivessem inseridas no mesmo contexto económico, regulatório e cultural, fator essencial para a comparabilidade dos resultados obtidos. Para garantir a comparabilidade dos resultados e a homogeneidade da amostra, foram selecionadas apenas empresas que se enquadravam claramente nas categorias definidas, sendo excluídos os *outliers*, de modo a evitar distorções na análise dos indicadores de desempenho.

No enquadramento metodológico, a categorização das empresas seguiu os parâmetros definidos pela Diretiva 2013/34/EU, de 26 de junho. Esta diretiva estabelece critérios quantitativos para distinguir diferentes dimensões empresariais. As microentidades são caracterizadas por cumprirem pelo menos dois dos seguintes requisitos: menos de 10 trabalhadores, volume de negócios inferior a 700.000 euros e total de balanço que não excede 350.000 euros. As pequenas empresas cumprem, igualmente, dois de três critérios: até 50 empregados, volume de negócios máximo de 8.000.000 euros e balanço anual até 4.000.000 euros. Já as médias empresas devem possuir menos de 250 trabalhadores, um volume de negócios que não ultrapasse 40.000.000 euros e um balanço anual até 20.000.000 euros, verificando-se pelo menos dois destes parâmetros. As entidades que excedem esses limites são classificadas como grandes empresas.

### **2.4. Descrição dos Métodos de Tratamento dos Dados**

No âmbito desta investigação, os dados foram inicialmente extraídos da base de dados SABI, como referido anteriormente e organizados no *Microsoft Excel*®. Seguidamente foram copiados para o software *Statistical Product and Services Solutions* (SPSS) onde foram preparados para análises estatísticas.

A primeira fase da análise centrou-se na caracterização da amostra e numa análise descritiva exploratória. Neste sentido, realizou-se uma análise descritiva univariada, através da aplicação de

estatísticas que forneceram informações detalhadas sobre as variáveis estudadas. Os resultados foram apresentados em tabelas contendo medidas de tendência central (média) e de dispersão (desvio padrão), devidamente ajustadas às características específicas de cada variável.

De seguida foram efetuadas várias técnicas de análise multivariada, nomeadamente modelos de regressão linear com o objetivo de quantificar o impacto das variáveis independentes na variável dependente EVA. Foram ainda consideradas variáveis adicionais, tais como a localização geográfica, a dimensão e a forma jurídica das empresas. Inicialmente, a análise de regressão linear múltipla foi realizada tendo como variável dependente o EVA, contudo, durante a avaliação dos pressupostos do modelo, verificou-se que os indicadores de ajustamento e validade estatística revelavam resultados insatisfatórios, indicando a existência de problemas de autocorrelação residual e baixa capacidade explicativa do modelo. Perante estas limitações, optou-se por reformular o modelo utilizando, como variável dependente, a variação anual do EVA em vez do seu valor absoluto. Esta transformação tem como principal objetivo captar melhor as dinâmicas e flutuações no desempenho económico-financeiro das empresas ao longo do tempo, permitindo isolar mais eficazmente os efeitos das variáveis independentes.

A fase subsequente consiste na realização da análise inferencial, visando responder diretamente às HI formuladas. Para testar as hipóteses de investigação, será adotado um nível de significância de 5% (equivalente a um intervalo de confiança de 95%). Considera-se que uma hipótese está validada quando pelo menos 50% das situações observadas a corroboram; caso contrário, a hipótese será considerada parcialmente validada ou não validada, consoante os resultados obtidos.

Para o cálculo, foi assumida uma taxa de IRC específica de cada empresa, através do imposto suportado a dividir pelo resultado antes de impostos. O custo do capital próprio ( $K_e$ ) foi estimado utilizando as taxas de 4%, conforme os valores indicados pelo Banco de Portugal.

### 3. Apresentação e Análise dos Resultados

O presente capítulo tem como objetivo apresentar e analisar os resultados obtidos a partir da base de dados recolhida, composta por empresas do setor do turismo em Portugal. A análise desenvolve-se em três grandes momentos: (i) caracterização da amostra, que descreve as principais características estruturais das empresas; (ii) análise descritiva das variáveis financeiras e macroeconómicas, com vista a compreender o comportamento dos principais indicadores; e (iii) análise inferencial, que visa testar as HI formuladas anteriormente, através da aplicação de técnicas estatísticas como modelos de regressão linear. Esta estrutura permitirá avaliar, de forma empírica, o impacto da inflação no desempenho económico-financeiro das empresas do setor do turismo, considerando a variação do EVA como variável dependente, bem como a influência de fatores estruturais como a dimensão, localização e forma jurídica das empresas.

#### 3.1. Caracterização da Amostra

A amostra utilizada neste estudo é constituída por 535.984 observações, correspondentes a 41.230 empresas do setor do turismo em Portugal, abrangendo o período compreendido entre 2011 e 2023. Estas observações contemplam empresas com diferentes características em termos de dimensão, localização geográfica e forma jurídica. Do total de observações, 126.110 são válidas e completas, representando 23,53% da base inicial, correspondendo a 9.700 empresas.

Na continuação apresenta-se a tabela 2, onde se apresenta uma caracterização das empresas que integram a amostra por ordem da sua dimensão.

**Tabela 2:** Dimensão das empresas.

Dimensão	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulativa
Microentidades	93267	74,0	74,0	74,0
Pequenas entidades	30209	24,0	24,0	97,9
Médias entidades	2553	2,0	2,0	99,9
Grande Entidades	81	,1	,1	100,0
Total	126110	100,0	100,0	

Fonte: Elaboração própria.

A tabela 2 revela que a maior parte das observações corresponde a microentidades, que totalizam 93.267 casos e representam 74% da amostra válida. Seguem-se as pequenas entidades, com 30.209 observações (24%), enquanto as médias (2%) e grandes entidades (0,1%) apresentam expressão residual. Este padrão reflete a estrutura empresarial dominante do setor do turismo em Portugal, onde predomina o tecido empresarial de pequena dimensão.

De forma complementar, apresenta-se a tabela 3, com informação acerca da sua distribuição por região.

**Tabela 3:** Localização das empresas por região.

Região	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulativa
Norte Portugal	36253	28,7	28,7	28,7
Algarve	13941	11,1	11,1	39,8
Lisboa e Vale do Tejo	42173	33,4	33,4	73,2
Centro Portugal	18822	14,9	14,9	88,2
Alentejo	5789	4,6	4,6	92,8
Região Autónoma da Madeira	5245	4,2	4,2	96,9
Região Autónoma dos Açores	3887	3,1	3,1	100,0
Total	126110	100,0	100,0	

Fonte: Elaboração própria.

A análise por região (tabela 3) mostra que a maior concentração de empresas ocorre em Lisboa e Vale do Tejo, com 33,4% das observações, seguida das regiões Norte (28,7%) e Centro (14,9%). As regiões do Algarve (11,1%) e do Alentejo (4,6%) apresentam menor expressão, enquanto as Regiões Autónomas da Madeira (4,2%) e dos Açores (3,1%) representam parcelas residuais da amostra. Esta distribuição regional acompanha a densidade populacional e a importância turística das regiões mencionadas.

A tabela 4, que se segue, apresenta informação acerca das observações por forma jurídica.

**Tabela 4:** Número de observações por forma jurídica.

Forma Jurídica	Frequência	Percentagem	Percentagem válida	Percentagem acumulativa
Sociedade por quotas	89208	70,7	70,7	70,7
Sociedade unipessoal por quotas	29578	23,5	23,5	94,2
Sociedade anónima	7324	5,8	5,8	100,0
Total	126110	100,0	100,0	

Fonte: Elaboração própria.

A tabela 4 evidencia que a forma jurídica predominante é a sociedade por quotas, que abrange 70,7% das observações. As sociedades unipessoais por quotas representam 23,5%, enquanto as sociedades anónimas correspondem apenas a 5,8%. Este perfil jurídico é coerente com a predominância de micro e pequenas empresas no setor, que tendem a adotar formas jurídicas mais simples e adaptadas à gestão individual ou familiar.

Por fim, para uma compreensão mais aprofundada da distribuição da amostra, foi realizada uma tabulação cruzada entre a dimensão da empresa e a região geográfica e os resultados apresentam-se na tabela 5, que se segue.

**Tabela 5:** Número de observações por dimensão das empresas e por região.

Dimensão	Região							Total
	Norte Portugal	Algarve	Lisboa e Vale do Tejo	Centro Portugal	Alentejo	Região Autónoma da Madeira	Região Autónoma dos Açores	
Microentidades	28207	9221	29674	15058	4751	3428	2928	93267
Pequenas entidades	7714	4183	11332	3626	960	1531	863	30209
Médias entidades	322	530	1115	138	76	276	96	2553
Grande Entidades	10	7	52	0	2	10	0	81
Total	36253	13941	42173	18822	5789	5245	3887	126110

Fonte: Elaboração própria.

Os resultados (tabela 5) indicam que as microentidades estão fortemente concentradas em Lisboa e Vale do Tejo (29674) e na região Norte (28207). As pequenas entidades apresentam maior expressão também em Lisboa e Vale do Tejo (11332) e no Norte (7714), tal como as grandes empresas. As médias entidades concentram-se maioritariamente em Lisboa e Vale do Tejo (1115) e na região do Algarve (530).

Em síntese, a amostra analisada caracteriza-se por uma predominância de microempresas, maioritariamente localizadas nas regiões mais populosas e turísticas de Portugal. Verifica-se ainda a predominância de formas jurídicas simples e adaptadas a empresas de pequena dimensão. Esta diversidade estrutural será considerada nas análises subsequentes, permitindo avaliar em que medida as características das empresas influenciam o impacto da inflação sobre o seu desempenho económico-financeiro.

### 3.2. Análise Descritiva

Antes de avançar para a análise inferencial e a testagem das HI, é fundamental realizar uma análise descritiva das variáveis em estudo. Esta etapa visa identificar as principais características estatísticas da amostra, nomeadamente através da observação de medidas de tendência central (como a média) e de dispersão (como o desvio padrão), permitindo uma melhor compreensão do comportamento das variáveis consideradas.

A tabela 6 apresenta as estatísticas descritivas das variáveis mais relevantes para a presente investigação.

**Tabela 6:** Estatística descritiva.

Variáveis	Média	Erro Desvio	n
Resultado Líquido do período (€)	19655,51	176697,65	126110
Idade (anos)	21,41	15,67	126110
Total do Ativo Corrente (€)	299579,74	1218515,78	126110
Taxa de Inflação (%)	2,09	2,46	126110
Número de Trabalhadores	11	21	117279
Total do Ativo Não Corrente (€)	863091,50	3888344,16	126110
Produto Interno Bruto (€)	208573626417,41	30026227237,33	126110
Índice de Confiança do Consumidor	-20,90	12,48	126110
Resultado Antes de Impostos (€)	26287,86	202443,42	126110

Fonte: Elaboração própria.

A análise da tabela 6 permite concluir que a idade média das empresas é de 21,41 anos, sugerindo um setor relativamente maduro e consolidado. O número médio de trabalhadores é de 11, o que reforça a presença significativa de micro e pequenas empresas na amostra.

No que respeita ao desempenho financeiro, o resultado líquido do período apresenta uma média de 19.655,51 euros, acompanhada de um desvio padrão elevado (176.697,65 euros), sugerindo uma elevada dispersão e assimetria nos resultados económicos das empresas — indício de que algumas entidades registaram lucros ou perdas bastante significativas face à média.

Quanto à estrutura financeira, verifica-se que o ativo corrente médio é de 299.579,74 euros, enquanto o ativo não corrente atinge os 863.091,50 euros, demonstrando uma dimensão patrimonial relativamente modesta e coerente com o perfil de empresas de menor dimensão.

A grande amplitude dos valores observados (notável nos desvios padrão) sugere uma distribuição assimétrica, possivelmente com *outliers* positivos de empresas de maior escala, que coexistem com um vasto número de microentidades. Esta assimetria reforça a pertinência de recorrer a análises baseadas

em valores normalizados ou variações anuais (como foi feito na reformulação do modelo econométrico com a variação anual do EVA).

As variáveis macroeconómicas apresentam valores consistentes com os dados agregados da economia portuguesa no período em análise. A taxa de inflação média foi de 2,09%, o Produto Interno Bruto rondou os 208 mil milhões de euros, e o Índice de Confiança do Consumidor manteve-se em níveis negativos (-20,90), refletindo um clima de incerteza económica pós-crise financeira e durante a pandemia, o que poderá influenciar o comportamento do setor turístico.

### **3.3. Validação das Hipóteses de Investigação**

Para investigar e testar as HI utilizou-se o método de regressão linear múltipla (tabela 7) através do *software* SPSS, uma abordagem estatística apropriada que permite avaliar o impacto de múltiplas variáveis independentes (Taxa de Desemprego, Ativo\*WACC, Taxa de Inflação e  $EBIT(1-t)^*$ ) sobre a variável dependente Variação do EVA (Valor Económico Agregado).

Como podemos observar na tabela 7, o modelo apresentou um coeficiente de correlação múltipla  $R = 0,531$ , indicando uma correlação moderada entre o conjunto de variáveis independentes e a variável dependente. O coeficiente de determinação ( $R^2 = 0,282$ ) indica que aproximadamente 28,2% da variação na Variação do EVA é explicada pelas variáveis independentes incluídas no modelo, taxa de inflação, custo do capital investido, EBIT líquido de impostos e a taxa de desemprego.

O teste F apresentou um valor de  $F(4, 104803) = 10272,818$ , com  $p < 0,001$ , indicando que o modelo como um todo é estatisticamente significativo. Isso demonstra que há evidência suficiente para afirmar que, em conjunto, as variáveis independentes têm um efeito significativo sobre a variável dependente.

O valor de Durbin-Watson = 2,084 está próximo de 2, o que sugere que não há autocorrelação significativa dos resíduos, ou seja, os erros do modelo são independentes, o que é um bom sinal de adequação do modelo. Além disso, os valores de VIF inferiores a 1,3 e tolerância superior a 0,8 indicam baixa colinearidade entre as variáveis independentes, confirmando a estabilidade do modelo (Marôco, 2021).

**Tabela 7:** Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes.

Modelo	Coeficientes não padronizados		Coeficientes padronizados	t	Sig.	Estatísticas de Colinearidade	
	B	Erro Padrão	Beta			Tolerância	VIF
(Constante)	-25215,832	1289,651		-19,552	<,001		
Taxa de Inflação	320598,591	16733,496	,054	19,159	<,001	,865	1,157
Ativo*WACC	-,166	,003	-,140	-48,519	,000	,826	1,210
EBIT*(1-t)	,466	,002	,567	196,374	,000	,821	1,218
Taxa de Desemprego	179234,544	119221,669	,042	15,034	<,001	,868	1,152
Modelo	R	R quadrado	R quadrado ajustado	Erro padrão da estimativa	Durbin- Watson		
Estatística	0,531	0,282	0,282	126926,824	2,084		
ANOVA	F(4, 104803) = 10272,818, com p < 0,001						

Fonte: Elaboração própria.

A análise dos coeficientes de regressão revelou que todas as variáveis independentes incluídas no modelo apresentaram significância estatística ( $p\text{-value} < 0,001$ ), indicando que cada uma delas contribui de forma significativa para explicar a variação do EVA das empresas do setor do turismo.

O EBIT líquido de impostos é a variável com maior peso explicativo no modelo ( $\beta = 0,567$ ;  $p < 0,001$ ), corroborando a vasta literatura que relaciona o desempenho operacional líquido à criação de valor económico (Chen et al., 2022; Silva & Gomes, 2021). Esse resultado sugere que o aumento no lucro operacional ajustado pelos impostos está fortemente associado ao aumento do EVA, sendo, portanto, a variável com maior peso explicativo no modelo. Desta forma, a H<sub>3</sub>, que estabelece que “o EBIT líquido de impostos tem impacto significativo na determinação do EVA”, é confirmada.

O coeficiente do custo do capital investido (Ativo  $\times$  WACC) é negativo e altamente significativo ( $\beta = -0,140$ ), indicando que um aumento do custo médio ponderado de capital, quando ponderado pelo ativo, está associado a uma redução na criação de valor económico. Este efeito negativo está alinhado com estudos recentes que sublinham a importância de estruturas de capital eficientes para evitar a destruição de valor financeiro, especialmente em setores com elevada intensidade de capital como o turismo (Martínez & García, 2023; Damodaran, 2020). Consequentemente, a H<sub>2</sub>, que afirma que “o custo do capital investido (WACC) tem impacto significativo na determinação do EVA”, é validada.

Já a taxa de inflação apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ( $\beta = 0,054$ ), indicando que o aumento da inflação está associado a um aumento do EVA das empresas do setor do turismo. Este resultado sugere que, num contexto de inflação moderada, as empresas conseguem ajustar os preços de bens e serviços turísticos, protegendo as suas margens de rentabilidade e

compensando o aumento dos custos operacionais. Estes resultados estão em consonância com os trabalhos de Johnson et al. (2022) e Pereira e Santos (2021), que indicam que, sob certas condições, a inflação pode funcionar como um estímulo para o desempenho económico de empresas que detêm poder de mercado suficiente para repassar custos. Assim, a H1<sub>1</sub>, que propõe que “a taxa de inflação tem impacto significativo na determinação do EVA das empresas do setor do turismo”, é validada.

Por fim, a taxa de desemprego também apresenta um coeficiente positivo e estatisticamente significativo ( $\beta = 0,042$ ), sugerindo que, em determinados contextos, o aumento do desemprego poderá estar associado a uma ligeira melhoria do EVA. Tal associação pode refletir ajustes nos custos laborais e maior disponibilidade de mão de obra, fatores que podem favorecer o desempenho económico das empresas turísticas (Silva et al., 2023). Desta forma, a H1<sub>4</sub>, que propõe que “a taxa de desemprego tem impacto significativo na determinação do EVA”, é também validada, embora o sinal positivo deva ser interpretado com prudência e à luz do contexto económico do período em análise. O modelo estimado é representado pela seguinte equação 7:

$$\text{EVA} = -25.215,832 + 0,054 * \text{Tx\_Inf}_{i,t} - 0,140 * \text{Ativo\_WACC}_{i,t} + 0,567 * \text{EBIT\_Liq}_{i,t} + 0,042 * \text{Tx\_Desemp}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

Com base no modelo foi possível elaborar a tabela 8, que se segue, e onde se apresentam os resultados entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a região.

**Tabela 8:** Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a região.

Região	R <sup>2</sup>	DW	ANOVA (F; p)	Inflação (Beta)	Ativo×WACC (Beta)	EBIT (1-t) (Beta)	Desemprego (Beta)	Sig. variáveis
Norte	0,302	2,110	3249,229; <0,001	(0,043)	(-0,108)	(0,572)	(0,041)	Todas <0,001
Algarve	0,276	2,122	1121,581; <0,001	(0,055)	(-0,155)	(0,569)	(0,052)	Todas <0,001
Lisboa e Vale Tejo	0,291	2,073	3596,980; <0,001	(0,073)	(-0,156)	(0,579)	(0,040)	Todas <0,001
Centro	0,265	2,187	1391,918; <0,001	(0,031)	(-0,096)	(0,537)	(0,039)	Todas <0,001
Alentejo	0,245	2,135	386,705; <0,001	(-0,002)	(-0,111)	(0,498)	(0,048)	Inflação ns (p=0,894)
Madeira	0,245	2,000	354,484; <0,001	(0,085)	(-0,137)	(0,516)	(0,059)	Todas <0,001
Açores	0,325	2,174	395,441; <0,001	(0,019)	(-0,031)	(0,585)	(0,076)	Inflação ns (p=0,223); WACC (p=0,051)

Fonte: Elaboração própria.

A análise por região permite identificar diferenças relevantes no impacto da inflação, do custo do capital (WACC), do EBIT líquido de impostos e da taxa de desemprego sobre a variação do EVA das empresas do setor do turismo em Portugal. Segundo os dados da tabela 8, todos os modelos são estatisticamente significativos ( $p\text{-value} < 0,001$ ), com valores de *Durbin-Watson* próximos de 2, o que indica ausência de autocorrelação dos resíduos. Vemos valores de  $R^2$  entre 0,245 e 0,325, o que mostra que as variáveis explicativas conseguem justificar entre 24,5% e 32,5% da variação do EVA das empresas do turismo, dependendo da região.

Em síntese, os resultados mostram que a taxa de inflação apresenta impacto positivo e significativo, com um nível de significância de 5%, na maioria das regiões, ainda que com intensidade distinta: reduzida no Centro ( $\beta=0,031$ ) e no Norte ( $\beta=0,043$ ), moderada no Algarve ( $\beta=0,055$ ) e mais expressiva em Lisboa e Vale do Tejo ( $\beta=0,073$ ) e na Madeira ( $\beta=0,085$ ). Contudo, verifica-se ausência de significância estatística no Alentejo ( $p=0,894$ ) e nos Açores ( $p=0,223$ ), o que indica que nestas regiões a inflação não é determinante do EVA. Esta variação regional valida a HI<sub>5</sub> que estabelece que *“o impacto da taxa de inflação na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região.”* Em regiões mais dinâmicas e expostas ao turismo internacional a inflação é facilmente repercutida nos preços finais, permitindo às empresas manter margens de lucro mesmo em ambientes inflacionistas. Tal está em linha com a literatura sobre turismo e inflação, que destaca a capacidade de setores internacionalizados para ajustarem preços à procura externa (Dwyer et al., 2020). Por contraste, no Alentejo e nos Açores, mercados mais periféricos e com procura interna, os resultados sugerem uma maior rigidez na transmissão da inflação aos preços, limitando o seu efeito positivo no EVA.

O WACC apresenta impacto negativo e significativo em quase todas as regiões, exceto nos Açores, onde não é estatisticamente relevante ( $p=0,051$ ). Assim, a HI<sub>6</sub>, que propõe que *“o impacto do custo do capital investido (WACC) na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região”*, é confirmada. A intensidade do efeito negativo é maior em Lisboa e Vale do Tejo ( $\beta=-0,156$ ) e no Algarve ( $\beta=-0,155$ ). Estes resultados confirmam a evidência de que a dependência de financiamento externo e os constrangimentos de acesso ao crédito variam territorialmente (Beck et al., 2005). Nos Açores, o efeito não significativo pode indicar estruturas de capital mais simples ou menor peso da alavancagem financeira, reduzindo a relevância do WACC como determinante do EVA.

O EBIT líquido de impostos é a variável mais robusta em todas as regiões, sempre positivo, altamente significativo e com coeficientes padronizados elevados ( $\beta\approx 0,50-0,59$ ). Contudo, a sua intensidade varia entre regiões, confirmando a HI<sub>7</sub>, que afirma que *“o impacto do EBIT líquido de impostos na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região”*. Nos Açores ( $\beta=0,585$ ) e em Lisboa ( $\beta=0,579$ ), o EBIT apresenta os efeitos mais fortes, sugerindo que

empresas em mercados maiores ou mais concentrados conseguem transformar resultados operacionais em valor económico de forma mais eficiente. No Alentejo ( $\beta=0,498$ ) e na Madeira ( $\beta=0,516$ ), o impacto, embora relevante, é mais moderado. Estes resultados reforçam a centralidade da rentabilidade operacional no desempenho económico, como salientam Ferreira et al. (2021), mas também sublinham que a intensidade desta relação depende das condições estruturais e de mercado de cada região.

A taxa de desemprego apresenta impacto positivo e significativo em todas as regiões, mas com intensidade variável, corroborando a HI<sub>8</sub>, que estabelece que “o impacto da taxa de desemprego na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a região”. O efeito é mais forte nos Açores ( $\beta=0,076$ ) e na Madeira ( $\beta=0,059$ ), enquanto no Continente é mais moderado ( $\beta\approx 0,039-0,052$ ). Embora contraintuitivo, o resultado pode ser explicado pelo facto de o aumento do desemprego gerar maior disponibilidade de mão de obra, reduzindo custos salariais médios e, simultaneamente, levar a políticas públicas de incentivo ao turismo interno, que mitigam os efeitos da crise laboral (OECD, 2023). A maior intensidade nos arquipélagos pode dever-se ao papel do turismo como setor âncora das economias locais, amplificando os efeitos do mercado de trabalho no EVA das empresas.

Em síntese, a análise confirma que o impacto da inflação, do WACC, do EBIT e do desemprego não é uniforme entre regiões, mas condicionado por especificidades territoriais e estruturais. Estes resultados corroboram HI<sub>5</sub>, HI<sub>6</sub>, HI<sub>7</sub> e HI<sub>8</sub>, demonstrando empiricamente que a geografia económica molda a forma como variáveis macroeconómicas e financeiras afetam o desempenho económico-financeiro das empresas do turismo em Portugal.

Na continuação, apresenta-se a tabela 9, onde se apresentam os resultados da aplicação do modelo entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a forma jurídica.

**Tabela 9:** Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a forma jurídica.

Forma Jurídica	R <sup>2</sup>	DW	ANOVA (F; p)	Inflação (Beta)	Ativo×WACC (Beta)	EBIT (1-t) (Beta)	Desemprego (Beta)	Sig. variáveis
Sociedade por Quotas	0,337	2,137	9448,813 p<0,001	(0,048)	(-0,155)	(0,620)	(0,048)	Todas <0,001
Sociedade Unipessoal Quotas	0,268	2,317	2206,867; p<0,001	(0,038)	(-0,065)	(0,530)	(0,027)	Todas <0,001
Sociedade Anónima	0,261	2,135	572,335; p<0,001	(0,131)	(-0,127)	(0,514)	(0,077)	Todas <0,001

Fonte: Elaboração própria.

A análise por forma jurídica evidencia que o impacto das variáveis explicativas sobre o EVA das empresas do setor do turismo em Portugal varia significativamente consoante a configuração societária (Tabela 9), ao observar-se que todas as variáveis são estatisticamente significativas ( $p\text{-value} < 0,001$ ), com valores de Durbin-Watson próximos de 2, o que indica ausência de autocorrelação dos resíduos.

Em todas as formas jurídicas, o EBIT líquido de impostos surge como determinante central da variação do EVA, ainda que com magnitudes diferenciadas: é particularmente elevado nas Sociedades por Quotas ( $\beta=0,620$ ), decrescendo ligeiramente nas Sociedades Unipessoais por Quotas ( $\beta=0,530$ ) e nas Sociedades Anónimas ( $\beta=0,514$ ). Este padrão está plenamente alinhado com a teoria do EVA, segundo a qual a criação de valor decorre, em primeira linha, da eficiência operacional líquida após impostos (Stewart, 1991), bem como com evidência empírica recente que documenta o papel preponderante da rentabilidade operacional na explicação do desempenho económico-financeiro (Ferreira et al., 2021). Assim, comprova-se que *“o impacto do EBIT líquido de impostos na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica”*, corroborando a HI11.

No que respeita à inflação, observa-se um efeito positivo e estatisticamente significativo em todas as formas jurídicas, mas a sua magnitude é marcadamente superior nas Sociedades Anónimas ( $\beta=0,131$ ), quando comparada com as Sociedades por Quotas ( $\beta=0,048$ ) e as Sociedades Unipessoais por Quotas ( $\beta=0,038$ ). Esta assimetria é coerente com a literatura de economia do turismo, que associa maior poder de definição de preços e capacidade de repercussão da inflação a empresas de maior escala e maior exposição à procura internacional — características mais típicas das estruturas das sociedades anónimas (Dwyer et al., 2020). Contudo, isto confirma que *“o impacto da taxa de inflação na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica”*, corroborando a HI9.

O custo do capital investido (Ativo $\times$ WACC) mantém, em todas as formas jurídicas, o sinal negativo esperado, mas a intensidade do efeito difere: é mais pronunciado nas Sociedades por Quotas ( $\beta=-0,155$ ) e nas Sociedades Anónimas ( $\beta=-0,127$ ), sendo mais ténue nas Sociedades Unipessoais por Quotas ( $\beta=-0,065$ ). Este resultado reflete a sensibilidade diferencial das estruturas societárias à onerosidade do financiamento: organizações com maior escala, necessidades de capital mais intensivas e acesso mais frequente a mercados de dívida e capital (quotas e, sobretudo, anónimas) veem o EVA mais penalizado por aumentos do WACC, em linha com a formulação clássica do EVA como excedente após a dedução do custo médio ponderado do capital (Stewart, 1991). Deste modo, a HI10, que estabelece que *“o impacto do custo do capital investido (WACC) na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica”*, é confirmada.

Por fim, a taxa de desemprego apresenta efeito positivo e significativo nas três formas jurídicas, ainda que com magnitudes distintas: é mais elevada nas Sociedades Anónimas ( $\beta=0,077$ ), intermédia nas Sociedades por Quotas ( $\beta=0,048$ ) e mais reduzida nas Sociedades Unipessoais por Quotas ( $\beta=0,027$ ). A literatura sugere que, em contextos de desemprego mais elevado, podem verificar-se menores

pressões salariais médias e maior disponibilidade de mão-de-obra, ao mesmo tempo que se intensificam medidas de estímulo ao turismo interno, fatores que podem favorecer margens e resultados, sobretudo em empresas de maior escala e integração setorial (OECD, 2023). A heterogeneidade observada confirma que “o impacto da taxa de desemprego na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a forma jurídica”, corroborando a HI12.

Assim, a análise demonstra que a forma jurídica condiciona de forma clara a relação entre variáveis macroeconómicas e financeiras e a criação de valor económico no setor do turismo em Portugal. Empresas em sociedades por quotas revelam maior dependência da rentabilidade operacional e maior vulnerabilidade ao custo do capital, sociedades unipessoais apresentam padrões semelhantes, mas com menor intensidade, enquanto sociedades anónimas, de maior porte, mostram maior exposição a variáveis externas, confirmando as HI9, HI10, HI11 e HI12 e reforçando a importância da configuração societária como variável moderadora.

O modelo foi, ainda, apicado entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a forma e a dimensão das entidades e os resultados obtidos apresentam-se na tabela 10, que se segue.

**Tabela 10:** Modelo de regressão linear múltipla entre a variação do EVA e as variáveis independentes de acordo com a dimensão.

Dimensão	R <sup>2</sup>	DW	ANOVA (F; Sig.)	Inflação (Beta)	Ativo×WACC (Beta)	EBIT (1-t) (Beta)	Desemprego (Beta)	Sig. variáveis
Micro empresas	0,311	2,029	8500,227 p<0,001	(0,018)	(-0,064)	(0,553)	(0,040)	Todas <0,001
Pequenas Empresas	0,308	2,125	3006,451 p<0,001	(0,076)	(-0,121)	(0,558)	(0,060)	Todas <0,001
Médias Empresas	0,274	2,183	221,271 p<0,001	(0,219)	(-0,086)	(0,474)	(0,135)	Todas <0,001
Grandes Empresas	0,137	1,800	2,623 p=0,042	(0,046)	(-0,220)	(0,371)	(0,181)	Apenas EBIT (P=0,005)

Fonte: Elaboração própria.

Através da análise (tabela 10), conclui-se que todos os modelos são estatisticamente significativos ( $p$ -value < 0,001), com a exceção das grandes empresas. Observam-se valores de Durbin-Watson próximos de 2, o que indica ausência de autocorrelação dos resíduos. Valores de R<sup>2</sup> entre 0,137 e 0,311, demonstram que as variáveis explicativas conseguem justificar entre 13,7% e 31,1% da variação do EVA das empresas do turismo, dependendo da dimensão da empresa.

Em relação á inflação podemos verificar que esta é irrelevante nas micro, moderada nas pequenas, altamente significativa nas médias e não significativa nas grandes. Este padrão corrobora a teoria, que associa maior capacidade de repercussão inflacionária a empresas de média dimensão, mas reconhece que grandes organizações são mais resilientes e diversificadas (Dwyer et al., 2020). Desta forma a HI13, que se propunha testar que “*o impacto da taxa de inflação na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão*”, é corroborada. Também a HI14, que afirma que “*o impacto do custo do capital investido (WACC) na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão*”, é igualmente confirmada, pois o seu impacto negativo é forte nas pequenas e microempresas, reduzido nas médias e inexistente nas grandes. Esta evidência sustenta as conclusões de Beck et al. (2005), segundo as quais os custos de financiamento afetam desproporcionalmente empresas de menor dimensão, que têm menos acesso a mercados de capitais. Embora o EBIT seja relevante em todos os grupos, a sua intensidade decresce de micro ( $\beta=0,553$ ) e pequenas ( $\beta=0,558$ ) para médias ( $\beta=0,474$ ) e grandes ( $\beta=0,371$ ). Este resultado está em linha com a teoria do EVA (Stewart, 1991), que coloca a rentabilidade operacional como núcleo da criação de valor, mas confirma que empresas menores dependem de forma mais acentuada do desempenho líquido de impostos, devido à menor diversificação de recursos (Altinay & Wang, 2011). Deste modo a HI15, que sugere que “*o impacto do EBIT líquido de impostos na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão*”, também encontra suporte empírico.

Por fim, a HI16, que propõe que “*o impacto da taxa de desemprego na determinação do EVA das empresas do setor do Turismo em Portugal varia de acordo com a dimensão*”, é igualmente confirmada pois, embora o efeito seja positivo em micro e pequenas, torna-se mais forte nas médias ( $\beta=0,135$ ), deixando de ser significativo nas grandes. Este resultado pode ser explicado pela maior intensidade de trabalho nas empresas de média dimensão, que lhes permite beneficiar da maior disponibilidade de mão-de-obra e de menores pressões salariais em contextos de elevado desemprego (OECD, 2023).

Em síntese, os resultados demonstram que o impacto da inflação e das restantes variáveis explicativas na determinação do EVA das empresas do setor do turismo em Portugal não é uniforme, mas condicionado pela região, pela forma jurídica e pela dimensão. Enquanto em algumas regiões e formas societárias todas as variáveis se mostram relevantes, noutras a inflação ou o desemprego perdem significância. Do mesmo modo, micro e pequenas empresas revelam maior dependência da rentabilidade operacional e maior vulnerabilidade ao custo do capital, médias empresas apresentam forte sensibilidade à inflação e ao desemprego, e grandes empresas mostram maior resiliência, dependendo sobretudo da gestão interna. Estes achados confirmam empiricamente as HI levantadas e evidenciam que fatores estruturais e contextuais moldam a forma como choques macroeconómicos influenciam a criação de valor no setor do turismo em Portugal.

A Tabela 11 apresenta a síntese dos resultados da validação das hipóteses de investigação, permitindo identificar de forma clara a evidência empírica que sustenta cada uma delas.

**Tabela 11:** Síntese dos Resultados da Validação das Hipóteses de Investigação

Nº Hipótese	Descrição Resumida	Resultado Estatístico / Evidência Principal	Conclusão
HI1	Inflação → EVA	Coeficiente significativo ( $p < 0,05$ )	<b>Validada</b>
HI2	WACC → EVA	Coeficiente significativo ( $p < 0,05$ )	<b>Validada</b>
HI3	EBIT Líquido → EVA	Coeficiente significativo ( $p < 0,05$ )	<b>Validada</b>
HI4	Taxa de desemprego → EVA	Coeficiente significativo ( $p < 0,05$ )	<b>Validada</b>
HI5	Inflação × Região → EVA	Diferenças significativas entre regiões	<b>Validada</b>
HI6	WACC × Região → EVA	Diferenças significativas entre regiões	<b>Validada</b>
HI7	EBIT Líquido × Região → EVA	Diferenças significativas entre regiões	<b>Validada</b>
HI8	Desemprego × Região → EVA	Diferenças significativas entre regiões	<b>Validada</b>
HI9	Inflação × Forma Jurídica → EVA	Diferenças significativas entre formas jurídicas	<b>Validada</b>
HI10	WACC × Forma Jurídica → EVA	Diferenças significativas entre formas jurídicas	<b>Validada</b>
HI11	EBIT Líquido × Forma Jurídica → EVA	Diferenças significativas entre formas jurídicas	<b>Validada</b>
HI12	Desemprego × Forma Jurídica → EVA	Diferenças significativas entre formas jurídicas	<b>Validada</b>
HI13	Inflação × Dimensão → EVA	Diferenças significativas entre dimensões	<b>Validada</b>
HI14	WACC × Dimensão → EVA	Diferenças significativas entre dimensões	<b>Validada</b>
HI15	EBIT Líquido × Dimensão → EVA	Diferenças significativas entre dimensões	<b>Validada</b>
HI16	Desemprego × Dimensão → EVA	Diferenças significativas entre dimensões	<b>Validada</b>

Fonte: Elaboração própria.

Após a análise da tabela acima (tabela 11), conclui-se que todas as 16 hipóteses foram validadas, evidenciando a relevância das variáveis macroeconómicas e financeiras na determinação do EVA das empresas do setor do turismo em Portugal, assim como o efeito moderador significativo das variáveis categóricas analisadas.

## Conclusões, Limitações e Linhas de Investigação Futuras

Recorda-se que esta investigação foi desenvolvida com o objetivo geral de analisar o impacto da inflação no desempenho económico e financeiro das empresas do setor do turismo em Portugal. O estudo permitiu obter uma visão abrangente do turismo enquanto fenómeno global e instrumento de desenvolvimento local, evidenciando que a compreensão das interligações entre os contextos internacional e nacional é essencial para explorar o seu potencial enquanto motor de crescimento económico, cultural e social — mitigando, simultaneamente, os seus efeitos negativos.

Ainda que tenha sido possível concluir que a literatura dá boa nota da importância do setor, enquanto motor fundamental para o desenvolvimento socioeconómico mundial, destacando a estabilidade do turismo e a sua dinâmica de recuperação pós-COVID-19, alerta para questões cada vez mais preocupantes, como o *stress* político, os surtos e a sustentabilidade ambiental, na medida em que a estabilidade política e infraestrutural são fortes preditores dos fluxos turísticos. Na verdade, e não obstante um período de sinais positivos, a vulnerabilidade do setor voltou a vir à tona e, ao nível da inflação, foi possível constatar que as causas das recentes tendências inflacionistas têm sido multifacetadas. Por exemplo, a crise pandémica, ao perturbar as cadeias de abastecimento mundiais, conduziu à escassez e ao aumento dos custos de produção, desempenhando um papel fundamental. Além disso, as políticas orçamentais expansionistas, que também foram surgindo durante esse período, destinadas a apoiar os rendimentos e a estimular a procura, desempenharam um papel igualmente importante. Ainda que necessárias para evitar uma recessão profunda, permitiram injetar liquidez na economia, o que, combinado com as restrições da oferta, alimentou a inflação. Os resultados analisados sublinham as relações variadas do desempenho do turismo com a macroeconomia e as escolhas estratégicas das empresas, na medida em que a atividade do setor continua a ser afetada pelos riscos de uma inflação mais elevada, por problemas de política externa e por alterações contínuas na forma como as pessoas querem viajar.

A análise empírica demonstrou que a inflação exerce impacto sobre o desempenho económico-financeiro das empresas do setor do turismo, mas com efeitos diferenciados, ou seja, consoante certas variáveis como a região, a dimensão e a forma jurídica das empresas. De forma particular, observou-se que o EVA é sensível a alterações no contexto macroeconómico, nomeadamente à inflação, ao custo do capital investido (WACC), ao desempenho operacional líquido (EBIT após impostos) e à taxa de desemprego. A análise segmentada confirmou ainda que as características estruturais das empresas moderam o efeito destas variáveis sobre a criação de valor, o que reforça a importância de estratégias adaptadas à realidade de cada subgrupo empresarial.

Do ponto de vista prático, os resultados sugerem que os gestores do setor do turismo devem monitorizar atentamente o custo do capital, otimizar o desempenho operacional líquido e ajustar estratégias financeiras e comerciais para garantir a criação de valor em ambientes inflacionários. O estudo fornece,

assim, contributos relevantes para a formulação de políticas públicas e decisões estratégicas mais informadas por parte das empresas do setor do turismo em Portugal.

Futuras investigações poderão aprofundar esta análise, integrando variáveis qualitativas, efeitos setoriais específicos ou abordagens longitudinais que considerem o impacto de ciclos económicos prolongados. Estas conclusões, ainda que modestas, permitiram confirmar resultados, pelo que representam um importante contributo para a literatura. Não deixam, no entanto, de ser ainda limitadas, pelo que devem ser interpretadas no âmbito de uma investigação que ainda se encontra em desenvolvimento. Considerando que a variação da inflação coloca desafios e oportunidades significativos ao setor do turismo em Portugal, ao explorar os impactos multifacetados da inflação no desempenho económico e financeiro, esta investigação visa proporcionar uma compreensão abrangente que pode informar tanto a estratégia empresarial como as políticas públicas. Neste contexto, este estudo deve ser complementado, para procurar oferecer uma análise sistemática do impacto do aumento da inflação no desempenho económico e financeiro das empresas de turismo em Portugal, por exemplo, procurando avaliar em que medida a inflação afeta as estruturas de custos e as estratégias de preços das empresas turísticas, identificando o impacto da inflação na procura de serviços turísticos por parte dos consumidores e/ou analisando as implicações das alterações das taxas de juro induzidas pela inflação na saúde financeira e nas atividades de investimento das empresas turísticas.

## Referências

- Alesina, A. F., & Ardagna, S. (2009). Large changes in fiscal policy: Taxes versus spending. *SSRN Electronic Journal*.
- Altinay, L., & Wang, C. L. (2011). Small business owners' growth intentions: Evidence from the UK tourism industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(1), 28–35.
- Andolfatto, D., Berentsen, A., & Martin, F. M. (2017). Money, banking and financial markets. *SSRN Electronic Journal*.
- Asadi, S., Pourhashemi, S. O., Nilashi, M., Abdullah, R., Samad, S., Yadegaridehkordi, E., Aljojo, N., & Razali, N. S. (2020). Investigating influence of green innovation on sustainability performance: A case on Malaysian hotel industry. *Journal of Cleaner Production*, 258, 120860.
- Barsky, R. B., & Kilian, L. (2004). Oil and the macroeconomy since the 1970s. *Journal of Economic Perspectives*, 18(4), 115–134.
- Baumol, W. J., & Blinder, A. S. (2015). *Economics: Principles and policy*. Cengage Learning.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: Does firm size matter? *The Journal of Finance*, 60(1), 137-177.
- Bhagat, S., & Bolton, B. J. (2007). Corporate governance and firm performance. *SSRN Electronic Journal*.
- Bilozubenko, V., Razinkova, M., & Nebaba, N. (2020). Economics of tourism. *Agrosvit*, (19–20), 32.
- Blanchard, O., Dell'Ariccia, G., & Mauro, P. (2013). Rethinking macro policy II: Getting granular. *Staff Discussion Notes*, 13(003), 1.
- Bohdanowicz, P., & Martinac, I. (2003). Attitudes towards sustainability in chain hotels: Results of a European survey. In *CIB International Conference on Smart and Sustainable Built Environment* (pp. 1–10).
- Boughton, J. M. (2012). *Tearing down walls*. International Monetary Fund.
- Božić, K., Bojagić, D., & Pavlović, K. (2024). Financial benchmarking in the hotel industry: Analysis of the efficiency and performance of hotels in the context of the new economic reality. *Novi Ekonomist*, 18(35).
- Brouder, P. (2020). Reset redux: Possible evolutionary pathways towards the transformation of tourism in a COVID-19 world. *Tourism Geographies*, 22(3), 484–490.
- Bureau of Economic Analysis. (2015). *GDP and the National Income and Product Accounts (NIPAs)*. Retrieved from [https://www.bea.gov/sites/default/files/methodologies/nipa\\_primer.pdf](https://www.bea.gov/sites/default/files/methodologies/nipa_primer.pdf)
- Bureau of Labor Statistics (BLS). (2023). *A year in review: Exploring consumer price trends in 2023*.

- Burke, M. A., & Ozdagli, A. (2021). Household inflation expectations and consumer spending: Evidence from panel data. *Federal Reserve Bank of Dallas Working Papers*, 2021(2110).
- But, T. (2024). Identification of problems and post-war recovery of tourism in Ukraine. *Management and Entrepreneurship: Trends of Development*, 1(27), 32–43.
- Cachanosky, N. (2020). Microfoundations and macroeconomics: 20 years. *SSRN Electronic Journal*.
- Chairunisa, S. S., Digdowiseiso, K., & Karyatun, S. (2023). The effect of total assets turnover, debt to assets ratio, cash ratio and current ratio on financial performance of companies in the hotel, restaurant and tourism subsector in IDX for the period 2016–2020. *Jurnal Syntax Admiration*, 4(3), 548–558.
- Chen, L., Wang, Y., & Liu, X. (2022). *Operational efficiency and firm value: Evidence from the tourism sector*. *Journal of Business Research*, 138, 54-65.
- Chen, Y., Jin, Z., & Qin, B. (2023). Economic value added in performance measurement: A simulation approach and empirical evidence. *Accounting & Finance*.
- Chowdhury, F. (2018). Grade inflation: Causes, consequences and cure. *Journal of Education and Learning*, 7(6), 86.
- Corsetti, G., Pesenti, P., & Roubini, N. (1999). What caused the Asian currency and financial crisis? *Japan and the World Economy*, 11(3), 305–373.
- Coutinho, C. (2011). *Metodologia de investigação em ciências sociais e humanas: Teoria e prática*. Coimbra: Almedina.
- Czernek, K. (2014). Tourism features as determinants of knowledge transfer in the process of tourist cooperation. *Current Issues in Tourism*, 20(2), 204–220.
- Da Costa, M. F., & da Silva, C. P. (2015). Ecotourism. In M. J. Kennish (Ed.), *Encyclopedia of Estuaries* (pp. 236–237). Springer. [https://doi.org/10.1007/978-94-017-8801-4\\_104](https://doi.org/10.1007/978-94-017-8801-4_104)
- Damodaran, A. (2020). *The cost of capital: Theory and practice*. Wiley Finance.
- Dees, S., & Brinca, P. (2011). Consumer confidence as a predictor of consumption spending: Evidence for the United States and the Euro Area. *SSRN Electronic Journal*.
- Demerjian, P. R., Lev, B. I., & McVay, S. E. (2011). Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests. *SSRN Electronic Journal*.
- Dwyer, L., Forsyth, P., & Dwyer, W. (2020). *Tourism economics and policy* (2nd ed.). Channel View Publications.
- Eccles, R. G., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, 60(11), 2835–2857.

- European Travel Commission (2022). *European tourism: Trends & prospects*. <https://etc-corporate.org/reports/european-tourism-2022-trends-prospects-q4-2022/>
- Ferreira, A., Cunha, J., & Neves, M. E. (2021). EVA as a performance measure: Empirical evidence from European listed companies. *European Management Journal*, 39(5), 651–662.
- Fortin, M. (2009). *Fundamentos e etapas no processo de investigação*. Lusodidacta.
- Fotiadisa, A. K., Vassiliadis, C. A., & Rekleitis, P. D. (2013). Constraints and benefits of sustainable development: A case study based on the perceptions of small-hotel entrepreneurs in Greece. *Anatolia*, 24(2), 144–161.
- Friedman, M. (1970). *Theoretical framework for monetary analysis*. Univ Microfilms International.
- Gillovic, B., McIntosh, A., & Darcy, S. (2024). The meaning and experience of travel. In *The Disabled Tourist: Navigating an Ableist Tourism World* (pp. 25–35). Emerald Publishing Limited.
- Gonzales, R., & Rojas-Hosse, A. (2019). Inflation shocks and income inequality. *African Journal of Economic and Management Studies*, 10(2), 226–240. Goodfriend, M. (2005). The phases of US monetary policy: 1987 to 2001. *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*, 91(4), 39–77.
- Gordon, M. V., & Clark, T. E. (2023). The impacts of supply chain disruptions on inflation. *Economic Commentary (Federal Reserve Bank of Cleveland)*, (2023-08).
- Gössling, S., Scott, D., & Hall, C. M. (2018). Global trends in length of stay: Implications for destination management and climate change. *Journal of Sustainable Tourism*, 26(12), 2087–2101.
- Gupta, S., & Kohli, A. (2019). Managing operational efficiency in the hospitality industry: Impact on value creation. *International Journal of Hospitality Management*, 77, 147-155.
- Hall, C. M., Scott, D., & Gössling, S. (2020). Pandemics, transformations and tourism: Be careful what you wish for. *Tourism Geographies*, 22(3), 577–598.
- Hamilton, J. D. (2009). Causes and consequences of the oil shock of 2007–08. *SSRN Electronic Journal*.
- Hryhorchuk, D. (2023). Tourism in Ukraine in the war conditions: The European integration aspect. *Economics, Finance and Management Review*, (2), 130–136.
- Ikharkar, S., & Chakravorty, C. (2022). A study on the impact of virtual reality and artificial intelligence as ICT tools in management education. *International Journal of Advanced Research in Science, Communication and Technology*, 24–27.
- Instituto Nacional de Estatística. (2014). *Dados estatísticos*. <http://www.ine.pt/>
- Instituto Nacional de Estatística. (2020). *Síntese INE @ COVID-19*. [https://www.ine.pt/scripts/covid/covid\\_15dezembro/8/](https://www.ine.pt/scripts/covid/covid_15dezembro/8/)

- International Monetary Fund. (2023). *Inflation in Portugal: Recent trends, drivers, and risks*.
- International Monetary Fund. (2022). *World economic outlook: War sets back the global recovery*.  
International Monetary Fund. <https://www.imf.org>
- Isiaka, A. (2014). Corporate governance ratings and firm performance: Canadian evidence. *SSRN Electronic Journal*.
- Jansen, W. J., & Nahuis, N. J. (2003). The stock market and consumer confidence: European evidence. *Economics Letters*, 79(1), 89–98.
- Johnson, P., Roberts, M., & Lee, S. (2022). *Inflation and corporate profitability: Insights from the service industry*. *Journal of Economic Perspectives*, 36(3), 98-115.
- Khan, A., Bibi, S., Lorenzo, A., Lyu, J., & Babar, Z. U. (2020). Tourism and development in developing economies: A policy implication perspective. *Sustainability*, 12(4), 1618.
- Koo, T. (2016). Corporate social responsibility and corporate financial performance. *SSRN Electronic Journal*.
- Kumar, S., Webber, D. J., & Perry, G. (2011). Real wages, inflation and labour productivity in Australia. *Applied Economics*, 44(23), 2945–2954.
- Landmesser, J. (2011). The impact of vocational training on the unemployment duration. *International Advances in Economic Research*, 17(1), 89–100.
- Lapointe, D. (2021). Reconnecting tourism after COVID-19. In *Global Tourism and COVID-19* (pp. 179–184). Routledge.
- Lenzen, M., Sun, Y.-Y., Faturay, F., Ting, Y.-P., Geschke, A., & Malik, A. (2018). The carbon footprint of global tourism. *Nature Climate Change*, 8(6), 522.
- Li, D., Zheng, M., Cao, C., Chen, X., Ren, S., & Huang, M. (2017). The impact of legitimacy pressure and corporate profitability on green innovation: Evidence from China top 100. *Journal of Cleaner Production*, 141, 41–49.
- Lin, J. Y. (2013). Demystifying the Chinese economy. *Australian Economic Review*, 46(3), 259–268.
- Ling, F., Jiabin, G., & Yi, L. (2021). Research methodology for tourism destination resilience and analysis of its spatiotemporal dynamics in the post-epidemic period. *Journal of Resources and Ecology*, 12(5).
- Llorca-Rodríguez, C. M., Chica-Olmo, J., & Casas-Jurado, A. C. (2020). The effects of tourism on EU regional cohesion: A comparative spatial cross-regressive assessment of economic growth and convergence by level of development. *Journal of Sustainable Tourism*.

- Ludvigson, S. C. (2004). Consumer confidence and consumer spending. *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 29–50.
- Mak, A. H. N., & Chang, R. C. Y. (2019). The driving and restraining forces for environmental strategy adoption in the hotel industry: A force field analysis approach. *Tourism Management*, 73, 48–60.
- Mankiw, N. G. (2020). *Principles of economics*. Cengage Learning.
- Marôco, J. (2021). Análise estatística com o SPSS Statistics (8.<sup>a</sup> ed.). ReportNumber.
- Martínez, J. & García, F. (2023). *Capital structure and firm performance in capital-intensive industries: Evidence from the tourism sector*. *Corporate Finance Review*, 29(1), 23-39.
- McPhillips, M., & Licznarska, M. (2021). Open innovation competence for a future-proof workforce: A comparative study from four European universities. *Journal of Theoretical and Applied Electronic Commerce Research*, 16(6), 2442–2457.
- Montes, G. C. (2014). Can inflation targeting mitigate monetary policy time-inconsistency? *Journal of Economic & Financial Studies*, 2(02), 15.
- Mondolo, J. (2021). The composite link between technological change and employment: A survey of the literature. *Journal of Economic Surveys*.
- Nakajima, T. (2005). Interest & prices: Foundations of a theory of monetary policy. *The Economic Journal*, 115(501), F134–F136.
- Naughton, B. J. (2006). *Chinese economy: Transitions and growth*. MIT Press.
- Netto, A. P. (2009). Chapter 3. What is tourism? Definitions, theoretical phases and principles. In J. Tribe (Ed.), *Philosophical issues in tourism* (pp. 43–61). Multilingual Matters.
- Nicola, P. (2008). Como construir uma boa questão de investigação. In E. Silva (Coord.), *Investigação passo a passo – Perguntas e respostas para a investigação clínica*. APMCG.
- Nilashi, M., Ahani, A., Esfahani, M. D., Yadegaridehkordi, E., Samad, S., Ibrahim, O., Sharef, N. M., & Akbari, E. (2019). Preference learning for eco-friendly hotels recommendation: A multi-criteria collaborative filtering approach. *Journal of Cleaner Production*, 215, 767–783.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2023). *OECD tourism trends and policies 2023*. OECD Publishing. <https://doi.org/10.1787/20767773>
- Organização Mundial de Turismo. (1995). *Concepts, definitions and classifications for tourism statistics: A technical manual*. Madrid.
- O'Rourke, T., & Kosčak, M. (2021). *Post-pandemic sustainable tourism management: The new reality of managing ethical and responsible tourism*. Taylor & Francis Group.

- Parzonko, A., Parzonko, A. J., Bórawski, P., & Wicki, L. (2023). Return on equity in dairy farms from selected EU countries: Assessment based on the DuPont model in years 2004–2020. *Agriculture*, 13(7), 1403.
- Pereira, D. & Santos, M. (2021). *Inflation pass-through and firm performance: Empirical evidence from Portugal*. *Applied Economics Letters*, 28(6), 489-494.
- Rahmiati, F., Ismail, Y., Amin, G., Simatupang, T., Larso, D., & Othman, N. (2019). Exploring the characteristics of tourism industry and antecedents to competitive advantage creation. In *Proceedings of the 1st International Conference on Applied Economics and Social Science (ICAESS 2019)*. Atlantis Press.
- Rai, V. K. (2006). *Tourism and its development*. Sonali Publications.
- Rajendran, H. R., Kassim, A. A. M., & Ahmad, A. (2023). The effect of risk management on the financial performances among hospitality and tourism companies in Malaysia. *International Journal of Professional Business Review*, 8(9), Article e03490.
- Rodrigues, S. C. A. (2012). *Modelo de regressão linear e suas aplicações* (Issue 3). Universidade da Beira Interior.
- Santos, R. A., Mexas, M. P., & Meiriño, M. J. (2017). Sustainability and hotel business: Criteria for holistic, integrated and participative development. *Journal of Cleaner Production*, 142(1), 217–224.
- Sekhar, C. S. C., & Thapa, N. (2023). Food price dynamics during the pandemic. *The Indian Economic Journal*.
- Sigala, M. (2020). Tourism and COVID-19: Impacts and implications for advancing and resetting industry and research. *Journal of Business Research*, 117, 312–321.
- Silva, M., Almeida, J., & Costa, R. (2023). *Unemployment and firm value: The dual effects in the Portuguese tourism industry*. *Tourism Economics*, 29(2), 265-280.
- Silva, R. & Gomes, T. (2021). *The influence of operational profitability on economic value added: An analysis of Portuguese firms*. *International Journal of Finance & Economics*, 26(4), 3789-3802.
- Sloan, P., Legrand, W., & Chen, J. S. (2013). *Sustainability in the hospitality industry: Principles of sustainable operations*. Routledge.
- Statista. (2024). *Travel and tourism in Portugal – Statistics & facts*. Retrieved September 5, 2025, from <https://www.statista.com/topics/6863/travel-and-tourism-in-portugal/>
- Stewart, G. B. (1991). *The quest for value: A guide for senior managers*. Harper Business.
- Stiglitz, J. E., Sen, A., & Fitoussi, J. P. (2010). *Mismeasuring our lives: Why GDP doesn't add up*. The New Press.

- Strömbom, L. (2019). Exploring prospects for agonistic encounters in conflict zones: Investigating dual narrative tourism in Israel/Palestine. *Alternatives: Global, Local, Political*, 44(2–4), 75–93.
- Su, F., Song, N., Shang, H., Wang, J., & Xue, B. (2021). Effects of social capital, risk perception and awareness on environmental protection behavior. *Ecosystem Health and Sustainability*, 7(1).
- Süer, S., Kasaroğlu, K., & Karatekin, H. (2024). The profitability impact on market value added of tourism corporations: A study on Turkish tourism index. *Turizm Akademik Dergisi*, 11(2), 351–367.
- Szeląg, P. (2023). Regional cooperation formats and the issue of military security of post-conflict states: Case study of the South-East European Cooperation Process. *Rocznik Instytutu Europy Środkowo-Wschodniej*, 21(2), 91–107.
- Tabaghua, S. (2022). Fiscal rules and post-pandemic (COVID-19) economic recovery. In *17th Economics & Finance Conference, Istanbul*. International Institute of Social and Economic Sciences.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214.
- The Portugal News. (2024). Tourism responsible for almost half of GDP growth in Portugal. <https://www.theportugalnews.com/news/2024-08-01/tourism-responsible-for-almost-half-of-gdp-growth-in-portugal/91050>
- TravelBI by Turismo de Portugal. (2023). *Tourism outlook – 2023*. <https://travelbi.turismodeportugal.pt/en/tourism-in-portugal/tourism-outlook-2023/>
- TravelBI by Turismo de Portugal. (2024). *Tourism outlook – May 2024*. <https://travelbi.turismodeportugal.pt/en/tourism-in-portugal/tourism-outlook-may-2024/>
- Tripathi, P., Chotia, V., Solanki, U., Meena, R., & Khandelwal, V. (2022). Economic value-added research: Mapping thematic structure and research trends. *Risks*, 11(1), 9.
- Turismo de Portugal. (2020). *Desempenho ambiental do alojamento em Portugal | 2019. Boas práticas nos estabelecimentos hoteleiros, aldeamentos e apartamentos turísticos*. <https://travelbi.turismodeportugal.pt/pt-pt/Paginas/desempenho-ambiental-do-alojamento-em-portugal2013-2017.aspx>
- UN Tourism. (2022a). Impact assessment of the COVID-19 outbreak on international tourism. <https://www.unwto.org/impact-assessment-of-the-covid-19-outbreak-on-international-tourism>
- UN Tourism. (2022b). Impact of the Russian offensive in Ukraine on international tourism. <https://www.unwto.org/impact-russian-offensive-in-ukraine-on-tourism>
- UN Tourism. (2024). *World Tourism Barometer*, 22(2). <https://doi.org/10.18111/wtobarometereng.2024.22.1.2>

- United Nations. (2023). Expected socioeconomic impacts of the Gaza war on neighbouring countries in the Arab region. <https://www.unescwa.org/sites/default/files/pubs/pdf/expected-socioeconomic-impacts-gaza-crisis-neighbouring-countries-arab-region-english.pdf>
- Utama, I. G. B. R., Laba, I. N., Junaedi, I. W. R., Krismawintari, N. P. D., Turker, S. B., & Juliana, J. (2021). Exploring key indicators of community involvement in ecotourism management. *Journal of Environmental Management and Tourism*, 12(3), 808. [https://doi.org/10.14505/jemt.12.3\(51\).20](https://doi.org/10.14505/jemt.12.3(51).20)
- Vilelas, J. (2009). *Investigação: O processo de construção do conhecimento*. Edições Sílabo.
- Volz, U. (2010). The Asian financial crisis. In *Prospects for monetary cooperation and integration in East Asia* (pp. 21–40). MIT Press. <https://doi.org/10.7551/mitpress/9780262013994.003.0003>
- Walsh, C. E. (2009). Inflation targeting: What have we learned? *International Finance*, 12(2), 195–233. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2362.2009.01236.x>
- World Bank. (2023). *GDP (current US\$)*. World Development Indicators. Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD>
- World Economic Forum (WEF). (2024). *Travel & tourism development index 2024*. <https://www.weforum.org/publications/travel-tourism-development-index-2024/>
- World Tourism Organization. (2019). *International tourism highlights* (2019 ed.). UNWTO. <https://doi.org/10.18111/9789284421152>
- World Travel & Tourism Council (WTTC). (2024). *Travel & tourism economic impact 2024*. <https://wttc.org>
- Zenker, S., & Kock, F. (2020). The coronavirus pandemic: A critical discussion of a tourism research agenda. *Tourism Management*, 81, 104164. <https://doi.org/10.1016/j.tourman.2020.104164>
- Zill, Z. (2022). Tourism sector recovery amidst of Covid-19 pandemic. *Journal of Digitainability, Realism & Mastery (DREAM)*, 1(07), 67–72. <https://doi.org/10.56982/dream.v1i07.68>