

Resumo

Esta dissertação procura elucidar a escolha histórica dos regimes de taxas de câmbio com zonas ou bandas alvo e analisar o seu funcionamento no âmbito da participação do escudo no MTC do SME, tendo em conta os principais resultados e previsões decorrentes da mais recente literatura sobre zonas alvo.

A investigação apresenta um carácter inovador desde logo por conciliar uma perspectiva histórico-económica com uma perspectiva teórico-aplicada, mas também pelo seu objecto de análise, centrado numa pequena economia aberta com reduzido peso no contexto do SME, conduzindo a resultados de natureza positiva e normativa, tendo por base uma análise bilateral e multilateral do MTC do SME.

A distribuição estatística da taxa de câmbio permitiu constatar que a maioria das observações tende a situar-se nas proximidades da paridade central, rejeitando assim uma das principais previsões do modelo de Krugman (1991). Verificou-se igualmente que a sua volatilidade tendeu a aumentar à medida que o escudo se aproximou dos limites da banda de flutuação. Já a volatilidade dos diferenciais das taxas de juro apresentou valores mínimos no centro da banda e crescentes junto dos limites da zona alvo. Confirmou-se a existência de um *trade-off* entre a volatilidade da taxa de câmbio e a volatilidade do diferencial das taxas de juro com recurso a um modelo M-GARCH.

Não se verificou econometricamente nem a existência de uma relação determinista negativa entre o diferencial das taxas de juro e o desvio da taxa de câmbio em relação à paridade central, nem a relação não linear, em forma de S, entre a taxa de câmbio e as suas determinantes fundamentais. A presença de uma tendência negativa no diferencial das taxas de juro justifica os resultados encontrados. A trajectória observada reflecte, todavia, o aumento de credibilidade da política monetária portuguesa. A estabilidade cambial pôde assim ser prosseguida, enquadrada pelo objectivo prioritário de estabilidade dos preços, tendo em vista a participação de Portugal na zona euro.

O estudo da característica de estacionaridade das séries da taxa de câmbio através de um conjunto de testes baseados na Razão das Variâncias permitiu confirmar que o mercado cambial funcionou de forma eficiente, apesar de não existir um comportamento de reversão dentro da banda, contribuindo decisivamente para a estabilização da taxa de câmbio. O processo de integração de Portugal deverá assim servir de exemplo a outras pequenas economias abertas no sentido em que terão todo o interesse em fazer parte das grandes áreas monetárias dominantes.