v.7. n.10. 2026

REVISTA CIENTÍFICA - RECIMA21 ISSN 2675-6218

DÍVIDA PÚBLICA INTERNA E REMUNERAÇÃO DA POUPANÇA: O JURO DOS BILHETES DO TESOURO CHEGA AO DEPOSITANTE? EVIDÊNCIA PARA ANGOLA (2016–2025)

DOMESTIC PUBLIC DEBT AND THE REMUNERATION OF SAVINGS: DOES THE INTEREST ON TREASURY BILLS REACH DEPOSITORS? EVIDENCE FROM ANGOLA (2016–2025)

DEUDA PÚBLICA INTERNA Y REMUNERACIÓN DEL AHORRO: ¿LLEGA AL DEPOSITANTE EL INTERÉS DE LAS LETRAS DEL TESORO? EVIDENCIA PARA ANGOLA (2016–2025)

Silvério Capenda Dungula Tchinkhuva[1]

e7109416
https://doi.org/10.47820/recima21.v7i10.9416
PUBLICADO: 10/2026 - PORTUGUÊS EUROPEU

RESUMO

Este artigo avalia se o juro que o Estado angolano paga pelos Bilhetes do Tesouro chega aos depositantes sob a forma de taxas de depósito mais altas. Os títulos da administração central representam 25% a 33% do activo dos bancos. Estima-se um modelo ARDL com teste de limites, com dados trimestrais de 2016 a 2025. A variável dependente é a taxa dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano em moeda nacional; as explicativas são a taxa dos Bilhetes do Tesouro a 364 dias, a Taxa BNA, a inflação e a concentração bancária, com uma variável *dummy* para a quebra de 2018. Os resultados confirmam uma relação de longo prazo entre as variáveis, com 73% do desvio corrigido em cada trimestre. O coeficiente de longo prazo da taxa dos Bilhetes do Tesouro, porém, não é estatisticamente significativo (−0,12; valor-p 0,24; intervalo de confiança a 95% de −0,32 a 0,08), e rejeita-se a transmissão completa. A taxa dos depósitos está ligada no longo prazo à Taxa BNA, com um coeficiente de 0,54. Desde 2018, os Bilhetes do Tesouro rendem em média 6,9 pontos percentuais acima dos depósitos de prazo equivalente, ou 4,6 pontos depois de descontado o custo das reservas obrigatórias. Não se encontra, assim, evidência de que o juro pago pelo Estado se transmita às taxas dos depósitos, que acompanham sobretudo a política monetária; a ausência de significância estatística não prova, contudo, a inexistência de qualquer efeito. A retenção desse rendimento na margem dos bancos é uma interpretação compatível com os resultados, e não uma conclusão testada. O artigo analisa o lado passivo do nexo soberano-bancário em Angola.

PALAVRAS-CHAVE: Bilhetes do Tesouro. Taxas de juro dos depósitos. Dívida pública interna. Nexo soberano-bancário. ARDL. Angola.

ABSTRACT

This article assesses whether the interest paid by the Angolan State on Treasury Bills reaches depositors in the form of higher deposit rates. Central government securities account for 25% to 33% of banks' assets. An ARDL model with bounds testing is estimated with quarterly data from 2016 to 2025. The dependent variable is the interest rate on term deposits of 181 days to 1 year in national currency; the explanatory variables are the 364-day Treasury Bill rate, the BNA policy rate, inflation and banking concentration, with a dummy variable for the 2018 break.

[1] Universidade do Namibe (UNINBE), Angola. Licenciado em Gestão de Empresas pela Universidade do Namibe, onde é docente de Microeconomia, e mestrando em Economia e Finanças Públicas pela Universidade Mandume ya Ndemufayo (UMN), com actuação em economia aplicada, finanças públicas e sistema financeiro angolano.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

REVISTA CIENTÍFICA - RECIMA21 ISSN 2675-6218

The results confirm a long-run relationship among the variables, with 73% of the deviation corrected each quarter. However, the long-run coefficient of the Treasury Bill rate is not statistically significant (−0.12; p-value 0.24; 95% confidence interval from −0.32 to 0.08), and complete pass-through is rejected. The deposit rate is linked in the long run to the BNA rate, with a coefficient of 0.54. Since 2018, Treasury Bills have yielded on average 6.9 percentage points more than deposits of equivalent maturity, or 4.6 points after deducting the cost of reserve requirements. No evidence is therefore found that the interest paid by the State is passed through to deposit rates, which mainly follow monetary policy; the lack of statistical significance does not, however, prove the absence of any effect. The retention of this income in banks' margins is an interpretation consistent with the results, not a tested conclusion. The article analyses the liability side of the sovereign-bank nexus in Angola.

KEYWORDS: *Treasury Bills. Deposit interest rates. Domestic public debt. Sovereign-bank nexus. ARDL. Angola.*

RESUMEN
Este artículo evalúa si el interés que el Estado angoleño paga por las Letras del Tesoro llega a los depositantes mediante tasas de depósito más altas. Los títulos de la administración central representan del 25% al 33% del activo bancario. Se estima un modelo ARDL con prueba de límites y datos trimestrales de 2016 a 2025. La variable dependiente es la tasa de los depósitos a plazo de 181 días a 1 año en moneda nacional; las explicativas son la tasa de las Letras del Tesoro a 364 días, la Tasa BNA, la inflación y la concentración bancaria, con una variable dummy para la ruptura de 2018. Los resultados confirman una relación de largo plazo, con el 73% del desvío corregido cada trimestre. Sin embargo, el coeficiente de largo plazo de la tasa de las Letras no es estadísticamente significativo (−0,12; valor p 0,24; intervalo de confianza al 95% de −0,32 a 0,08), y se rechaza la transmisión completa. La tasa de los depósitos se vincula a largo plazo con la Tasa BNA (coeficiente de 0,54). Desde 2018, las Letras rinden 6,9 puntos porcentuales más que los depósitos de plazo equivalente, o 4,6 puntos tras descontar el costo de las reservas obligatorias. No se encuentra, por tanto, evidencia de que el interés pagado por el Estado se transmita a las tasas de los depósitos, que siguen sobre todo la política monetaria; la falta de significancia estadística no prueba, sin embargo, la ausencia de cualquier efecto. La retención de ese rendimiento en el margen bancario es una interpretación compatible con los resultados, no una conclusión contrastada. El artículo analiza el lado pasivo del nexo soberano-bancario en Angola.

PALABRAS CLAVE: *Letras del Tesoro. Tasas de interés de los depósitos. Deuda pública interna. Nexo soberano-bancario. ARDL. Angola.*

INTRODUÇÃO

O Estado angolano financia uma parte crescente das suas necessidades no mercado interno, através da emissão de Bilhetes do Tesouro (BT) e de Obrigações do Tesouro (OT). O Plano Anual de Endividamento para 2026 prevê uma captação total na ordem dos 15 biliões de kwanzas (BFA, 2026). Os bancos comerciais são os principais compradores desta dívida. No final de 2025, os títulos de dívida da administração central na carteira dos bancos somavam

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

cerca de 8 biliões de kwanzas, o equivalente a 28% do seu activo total (BNA, 2026, Quadro I.C.2).

Esta estrutura de balanço tem uma implicação directa para quem poupa. Os bancos captam depósitos e aplicam uma parte importante desses recursos em títulos do Estado. O juro que o Tesouro paga é, por isso, uma das principais fontes de rendimento do sector. O problema de investigação é saber quanto desse rendimento é devolvido ao depositante sob a forma de taxas de juro mais altas nos depósitos a prazo.

A teoria da empresa bancária oferece uma primeira previsão. No modelo de Klein (1971) e Monti (1972), a taxa de um activo sem risco determina o valor marginal de cada depósito captado. Quando a taxa dos títulos sobe, os bancos estão dispostos a pagar mais pelos depósitos. Há ainda um efeito de concorrência directa, porque o Estado também vende títulos ao público e oferece assim uma alternativa ao depósito bancário. Em mercados competitivos, as duas taxas deveriam mover-se em conjunto. É a hipótese da transmissão.

A evidência internacional mostra, porém, que esta transmissão é frequentemente incompleta. Em mercados concentrados, os bancos pagam taxas de depósito mais baixas (Berger & Hannan, 1989) e ajustam-nas com mais rigidez (Hannan & Berger, 1991), sobretudo no sentido da subida (Neumark & Sharpe, 1992). Em economias de baixo rendimento, a transmissão monetária é em geral fraca e pouco fiável (Mishra et al., 2012). Num sistema com poder de mercado e excesso de liquidez, uma subida das taxas dos títulos pode traduzir-se em margem financeira e não em remuneração da poupança. É a hipótese da retenção da margem.

O estudo justifica-se pela relevância da questão para as finanças públicas. Se o juro da dívida interna não chega ao depositante, o custo suportado pelo contribuinte converte-se em rendimento do sector bancário e a poupança das famílias continua mal remunerada. A literatura sobre repressão financeira defende que taxas passivas baixas desincentivam a poupança e limitam o aprofundamento financeiro (McKinnon, 1973; Shaw, 1973). Reinhart e Sbrancia (2015) descrevem as taxas reais negativas como um imposto sobre os aforradores, que reduz o peso da dívida pública.

A investigação sobre o nexo entre o Estado e os bancos tem olhado sobretudo para o lado activo do balanço. O debate centra-se na relação entre a dívida pública detida pelos bancos e o crédito ao sector privado, estudada para economias em desenvolvimento (Emran & Farazi, 2009; Hauner, 2009; Bouis, 2019). Para Angola, Fernandes (2026) descreve o nexo soberano-bancário por esse prisma, com base em dados agregados do sector. O lado passivo, isto é, o efeito da dívida pública sobre a remuneração dos depósitos, permanece, tanto quanto foi possível apurar, por estudar empiricamente. É essa a lacuna que este artigo procura preencher.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

O momento é oportuno. O Banco Nacional de Angola reduziu a Taxa BNA de 17,5% em Janeiro para 14,75% em Setembro de 2026 (Forbes África Lusófona, 2026), enquanto a taxa dos Bilhetes do Tesouro a 364 dias se manteve em torno de 16% até Abril de 2026, segundo o Quadro I.D.1 do BNA (BNA, 2026). Perceber como as taxas dos depósitos reagem às taxas dos títulos ajuda a antecipar o efeito deste ciclo sobre os aforradores.

O objectivo geral do artigo é avaliar se os dados de Angola sustentam a hipótese da transmissão das taxas dos Bilhetes do Tesouro às taxas dos depósitos a prazo ou se são mais compatíveis com a retenção desse rendimento na margem dos bancos, hipótese que só pode ser avaliada de forma indirecta com os dados disponíveis. Os objectivos específicos são três: (i) verificar se existe uma relação de longo prazo entre a taxa dos depósitos a prazo, a taxa dos Bilhetes do Tesouro e a Taxa BNA; (ii) medir o efeito de longo prazo da taxa dos Bilhetes do Tesouro sobre a taxa dos depósitos, depois de controlada a Taxa BNA; (iii) medir a margem que separa a taxa dos Bilhetes do Tesouro da taxa dos depósitos e a sua evolução.

Para responder, estima-se um modelo autorregressivo de desfasamentos distribuídos (ARDL) com teste de limites (Pesaran et al., 2001), com dados trimestrais de 2016T1 a 2025T4. A variável dependente é a taxa dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano, o prazo mais próximo do dos Bilhetes do Tesouro a 364 dias. O modelo controla pela Taxa BNA, pela inflação e pela concentração bancária, medida pelo índice de Herfindahl-Hirschman, e inclui uma variável *dummy* para a quebra observada na taxa dos depósitos em 2018.

Os resultados são mais compatíveis com a segunda hipótese. Existe uma relação de longo prazo entre as variáveis, mas o coeficiente de longo prazo da taxa dos Bilhetes do Tesouro não é estatisticamente significativo, e rejeita-se a transmissão completa. O único efeito detectado é de curto prazo, com um trimestre de atraso. A taxa dos depósitos está ligada no longo prazo à Taxa BNA. Desde 2018, os Bilhetes do Tesouro rendem em média cerca de 7 pontos percentuais acima dos depósitos de prazo equivalente, ou cerca de 4,6 pontos depois de descontado o custo das reservas obrigatórias.

O artigo oferece três contributos. Primeiro, apresenta evidência empírica para Angola sobre o lado passivo do nexo soberano-bancário. Segundo, não encontra evidência de transmissão do juro da dívida pública interna às taxas dos depósitos e mede a margem que separa as duas taxas. Terceiro, retira implicações para a gestão da dívida interna e para a política de promoção da poupança.

O artigo está organizado em quatro secções, além desta introdução. A secção 1 revê a literatura teórica e empírica. A secção 2 descreve os dados e a metodologia. A secção 3

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

apresenta e discute os resultados. A secção 4 apresenta as considerações finais e as implicações de política.

1. REFERENCIAL TEÓRICO

A literatura relevante divide-se em cinco linhas: a fixação das taxas dos depósitos, a sua rigidez em mercados concentrados, a transmissão das taxas em África, a relação entre a dívida pública interna e os bancos, e a evidência para Angola.

1.1. Como os bancos fixam as taxas dos depósitos

No modelo de Klein (1971) e Monti (1972), um banco com poder de mercado paga pelos depósitos a taxa do activo sem risco menos uma margem que depende da elasticidade da oferta de depósitos. A taxa dos títulos públicos é, neste quadro, a referência natural da taxa passiva. Ho e Saunders (1981) mostram que a margem depende da aversão ao risco do banco, da dimensão das operações, da estrutura do mercado e da variância das taxas de juro. Gambacorta (2008) mostra que a transmissão difere entre bancos conforme a liquidez, a capitalização e as relações de crédito com os clientes, mas só no curto prazo.

1.2. Rigidez das taxas passivas e poder de mercado

Berger e Hannan (1989) mostram que os bancos em mercados mais concentrados pagam taxas de depósito mais baixas. Hannan e Berger (1991) mostram que, nesses mercados, as taxas dos depósitos são mais rígidas, e Neumark e Sharpe (1992) encontram uma assimetria: sobem devagar quando as taxas de mercado sobem e descem depressa quando elas descem. Drechsler et al. (2017) explicam o mesmo padrão pelo poder de mercado sobre os depositantes: quando a taxa de referência sobe, os bancos alargam a margem dos depósitos, e mais nos mercados mais concentrados.

Cottarelli e Kourelis (1994) medem a rigidez das taxas activas em vários países e relacionam-na com as barreiras à concorrência e com o desenvolvimento dos mercados financeiros. Para a área do euro, De Bondt (2005) encontra uma transmissão imediata de 50%, no máximo, e próxima de 100% no longo prazo, sobretudo no crédito. Beyer *et al.* (2024) mostram que, no ciclo de subida recente, a transmissão em 30 países europeus foi em geral fraca e lenta e que, nas taxas dos depósitos, as diferenças entre países estão associadas à concentração do sector financeiro e à liquidez.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

1.3. Transmissão das taxas em África e em economias de baixo rendimento

Mishra et al. (2012) concluem que a transmissão monetária é fraca e pouco fiável nos países de baixo rendimento, por causa de mercados de títulos pouco desenvolvidos e de sistemas bancários pouco concorrenciais. Mishra e Montiel (2013), numa revisão da evidência empírica, não encontram sinais seguros de uma transmissão forte. Saxegaard (2006) mostra que o excesso de liquidez dos bancos enfraquece a transmissão na África Subsariana.

Sander e Kleimeier (2006) encontram, nos quatro países da Área Monetária Comum da África Austral, uma transmissão rápida e muitas vezes completa às taxas do crédito, mas desigual e com rigidez nas taxas dos depósitos. Nyangu et al. (2021) encontram uma transmissão incompleta às taxas dos depósitos no Quénia, no curto e no longo prazo.

1.4. Dívida pública interna e bancos

Christensen (2005) descreve os mercados de dívida interna da África Subsariana como pequenos, de prazos curtos e com uma base de investidores estreita. Bua et al. (2014) mostram que, nos países de baixo rendimento, os prazos se alongaram, mas os títulos continuam concentrados nos bancos comerciais e no banco central.

Sobre os efeitos, há duas visões. Para Kumhof e Tanner (2005), a dívida pública tem um papel central na intermediação, porque dá aos bancos um activo seguro quando o crédito privado é arriscado. Hauner (2009) encontra mais apoio para a visão contrária, a dos bancos acomodados: emprestar ao Estado torna-os lucrativos, mas pouco eficientes. Emran e Farazi (2009) estimam que cada dólar que os bancos emprestam ao Estado reduz o crédito privado em cerca de 1,40 dólares. Abbas e Christensen (2010) conciliam as duas visões: a dívida interna moderada favorece o crescimento, mas prejudica-o quando ultrapassa 35% dos depósitos bancários.

Bouis (2019) encontra menor crescimento do crédito privado e maior rendibilidade nos bancos com mais dívida pública, mas atribui a relação sobretudo à procura de activos seguros em períodos de tensão. Gennaioli et al. (2014) e Dell'Ariccia *et al.* (2018) analisam o risco que esta ligação cria para a estabilidade financeira.

A literatura sobre margens bancárias relaciona-as com a concentração do mercado (Demirgüç-Kunt & Huizinga, 1999; Ahokpossi, 2013) e com as reservas obrigatórias, a taxa de desconto do banco central e a inflação (Chirwa & Mlachila, 2004). Beck e Hesse (2009) incluem a taxa dos Bilhetes do Tesouro entre os determinantes das margens no Uganda. Estes estudos olham para a margem ou para a taxa activa. O efeito sobre a taxa paga ao depositante fica, em geral, por medir.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

1.5. Evidência para Angola

Os estudos sobre Angola são poucos. Mota (2019), com 28 bancos entre 2008 e 2017, não encontra evidência de que os depositantes exijam taxas mais altas aos bancos de maior risco, o que sugere fraca disciplina de mercado do lado dos depósitos. Fernando e Nunda (2024) estimam um modelo VECM para 2009 a 2020 e concluem que os canais da taxa de juro e do crédito são fracos, com a taxa de câmbio a dominar a transmissão aos preços. Gonçalves (2025) calcula índices de concentração para 2010 a 2020 e classifica a banca angolana como moderadamente concentrada. Fernandes (2026) descreve o nexo soberano-bancário e a expulsão do crédito privado.

1.6. Lacuna

A literatura explica porque é que a taxa dos títulos públicos pode não chegar ao depositante: poder de mercado, excesso de liquidez e fraca disciplina dos depositantes. Mas os estudos sobre a dívida interna medem o efeito sobre o crédito e sobre as margens, e os estudos sobre transmissão partem da taxa de política monetária. Tanto quanto sabemos, nenhum mede para Angola o efeito da taxa dos Bilhetes do Tesouro sobre a taxa dos depósitos, separando-o do efeito da Taxa BNA. É o que este artigo faz.

2. METODOLOGIA

2.1. Dados

A amostra é trimestral e vai de 2016T1 a 2025T4, com 40 observações. As séries mensais do BNA (2026) e do INE (2025) foram convertidas em médias trimestrais.

A Tabela 1 apresenta as variáveis e as respectivas fontes.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Tabela 1. Variáveis e fontes

Variável	Definição	Fonte
tdp	Taxa de juro dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano, em moeda nacional, novas operações (% ao ano)	BNA, Quadro I.D.2
tbt364	Taxa de juro dos Bilhetes do Tesouro a 364 dias (% ao ano)	BNA, Quadro I.D.1
bna	Taxa BNA, a taxa de referência da política monetária (% ao ano)	BNA, Quadro I.D.1
inf	Inflação homóloga nacional (%)	INE, Índice de Preços no Consumidor Nacional
ihh	Índice de Herfindahl-Hirschman dos activos bancários (0 a 10 000)	Cálculo próprio, com os activos dos relatórios e contas dos bancos
d18	Variável *dummy* igual a 1 a partir de 2018T1	Construída

Fonte: elaboração própria.

Quatro opções de tratamento dos dados merecem registo:

Prazos emparelhados. A taxa dos depósitos é a do prazo de 181 dias a 1 ano, o mais próximo do dos Bilhetes do Tesouro a 364 dias.

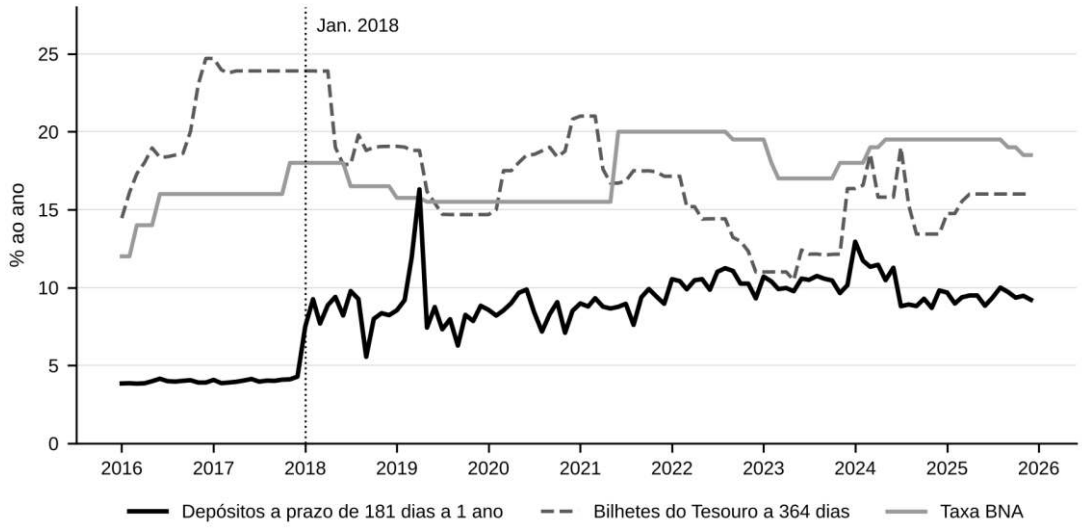
Meses sem leilão. A média trimestral da taxa dos Bilhetes do Tesouro usa só os meses em que houve leilão. Todos os trimestres têm pelo menos um.

Valor excluído. A taxa de 8,20% publicada para Junho de 2024 foi tratada como valor anómalo e excluída. Fica 7,6 pontos abaixo da de Abril (15,80%) e 10,8 pontos abaixo da de Julho (19,00%), uma oscilação de ida e volta sem correspondência na Taxa BNA, que nesse período subiu de 19% para 19,5%. Não foi possível confirmar o valor noutra fonte. A média do segundo trimestre de 2024 usa, por isso, apenas o mês de Abril, pela mesma regra aplicada aos meses sem leilão; com o valor de Junho incluído, passaria de 15,80% para 12,00%. A Tabela 7 mostra que a conclusão se mantém com este valor incluído.

Quebra de 2018. A série da taxa dos depósitos muda de comportamento em Janeiro de 2018 (Figura 1). Até Dezembro de 2017 é quase constante: oscila entre 3,83% e 4,28%, e o desvio-padrão das variações mensais é de 0,11 pontos. Em Janeiro de 2018 sobe para 7,49% e, desde então, a média passa a 9,41% e o desvio-padrão das variações mensais a 1,49 pontos, cerca de catorze vezes mais. No mesmo mês, nem a Taxa BNA (18%) nem a taxa dos Bilhetes do Tesouro a 364 dias (23,90%) se alteram.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Figura 1. Taxa dos depósitos a prazo, taxa dos Bilhetes do Tesouro e Taxa BNA (mensal, 2016–2025)



Fonte: elaboração própria, com dados do BNA (2026), Quadros I.D.1 e I.D.2.

Há duas explicações possíveis, discutidas na secção 3.5: uma mudança na forma como o BNA compila a série ou uma alteração real nas condições do mercado. Como os dados não permitem separá-las, a quebra é tratada de três formas. Primeiro, a variável d18, igual a 1 a partir de 2018T1, capta a mudança de nível no modelo principal. Segundo, a data é verificada com o teste de Andrews (1993), que procura a quebra sem a fixar à partida e a situa em 2018T1 nos dados trimestrais e em Janeiro de 2018 nos mensais. Terceiro, a conclusão é reavaliada num modelo mensal só com dados posteriores à quebra, sem variável *dummy*.

2.2. Modelo

Estima-se um modelo autorregressivo de desfasamentos distribuídos (ARDL), que admite regressores estacionários e integrados de ordem 1 na mesma equação. Na forma de correcção de erros, o modelo é dado pela equação (1):

$$\Delta tdp_t = \alpha + \rho\,(tdp_{t-1} - \theta_1\, tbt364_{t-1} - \theta_2\, bna_{t-1} - \theta_3\, inf_{t-1} - \theta_4\, ihh_{t-1}) + \Sigma_j\, \gamma'_j\, \Delta x_{t-j} + \delta\, d18_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

O parâmetro ρ mede a velocidade de ajustamento ao equilíbrio e deve ser negativo. Os parâmetros θ são os coeficientes de longo prazo, e os γ os de curto prazo. A hipótese da transmissão completa corresponde a $\theta_1 = 1$; a ausência de transmissão, compatível com a retenção da margem, a $\theta_1 = 0$.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Na equação (1), x_t reúne as variáveis explicativas (*tbt364*, *bna*, *inf* e *ihh*), *j* percorre os desfasamentos seleccionados para cada uma, $d18_t$ é a variável *dummy* da quebra de 2018 e ε_t é o termo de erro. Um coeficiente θ_1 sem significância estatística indica que os dados não permitem detectar transmissão, o que não equivale a demonstrar que ela é nula. Por isso se apresenta também o intervalo de confiança de θ_1, que delimita os valores compatíveis com os dados.

2.3. Procedimento

1. Testes de raiz unitária de Dickey-Fuller aumentado, para confirmar que nenhuma série é integrada de ordem 2.

2. Selecção dos desfasamentos pelo critério de Akaike, com um máximo de dois, dada a dimensão da amostra.

3. Teste de limites de Pesaran et al. (2001), caso III, com os valores críticos de Kripfganz e Schneider (2020) para amostras finitas.

4. Estimação dos coeficientes de longo e de curto prazo.

5. Testes de diagnóstico: Breusch-Godfrey, Breusch-Pagan, RESET de Ramsey e normalidade dos resíduos.

6. Testes de robustez e de sensibilidade, incluindo a reestimação só com dados posteriores à quebra de 2018, a reinclusão do valor de Junho de 2024 e um teste de quebra estrutural com data desconhecida.

A estimação foi feita no Stata, com o comando *ardl* de Kripfganz e Schneider (2023). O modelo seleccionado corresponde a *ardl tdp tbt364 bna inf ihh, lags(1 2 0 0 0) exog(d18) ec1*, aplicado à base trimestral descrita na Tabela 1. A base trimestral usada em todas as estimações consta do Apêndice A, com as fontes e as regras de cálculo da Tabela 1 e da secção 2.1; com ela e com o comando acima, os resultados das Tabelas 3 a 5 podem ser reproduzidos. As séries mensais e os dados dos testes de robustez estão disponíveis mediante pedido ao autor.

3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

3.1. Testes iniciais

A Tabela 2 resume as estatísticas descritivas das variáveis.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Tabela 2. Estatísticas descritivas (40 observações)

Variável	Média	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo
tdp	8,32	2,40	3,84	12,00
tbt364	17,30	3,59	11,00	23,90
bna	17,33	1,89	12,67	20,00
inf	22,93	6,72	10,82	40,00
ihh	1 967,85	94,60	1 805	2 102

Fonte: elaboração própria, com dados do BNA e do INE.

A taxa média dos Bilhetes do Tesouro a 364 dias (17,30%) é mais do dobro da taxa média dos depósitos (8,32%). As duas ficam abaixo da inflação média (22,93%), pelo que a remuneração real foi negativa nos dois casos.

A correlação simples entre a taxa dos depósitos e a dos Bilhetes do Tesouro é negativa (−0,65). Reflecte a mudança de nível de 2018: até 2017, os Bilhetes do Tesouro rendiam mais de 21% e os depósitos cerca de 4%; desde 2018, as médias são 16,3% e 9,4%.

Os testes de Dickey-Fuller aumentado indicam que a taxa dos depósitos, a taxa dos Bilhetes do Tesouro, a Taxa BNA e o IHH não são estacionários em nível e passam a sê-lo em primeiras diferenças. A inflação é estacionária em nível. Nenhuma série é integrada de ordem 2, o que permite usar o ARDL.

3.2. Relação de longo prazo

O critério de Akaike escolhe um ARDL(1,2,0,0,0), estimado com 38 observações, de 2016T3 a 2025T4. O teste de limites rejeita a ausência de relação de longo prazo a 1%: as duas estatísticas ultrapassam o limite superior (Tabela 3).

Tabela 3. Teste de limites

Estatística	Valor	I(0) a 5%	I(1) a 5%	I(0) a 1%	I(1) a 1%
F	11,560	3,237	4,659	4,615	6,426
t	−5,350	−2,895	−4,066	−3,625	−4,913

Fonte: elaboração própria. Valores críticos de Kripfganz e Schneider (2020), caso III.

A Tabela 4 apresenta os coeficientes de longo prazo.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Tabela 4. Coeficientes de longo prazo (variável dependente: tdp)

Variável	Coeficiente	Erro-padrão	Valor-p	Intervalo de confiança a 95%
tbt364	−0,119	0,099	0,240	−0,321 a 0,083
bna	0,538	0,205	0,014	0,117 a 0,958
inf	−0,081	0,044	0,076	−0,172 a 0,009
ihh	0,006	0,005	0,219	−0,004 a 0,016

Fonte: elaboração própria.

O coeficiente da taxa dos Bilhetes do Tesouro não é estatisticamente diferente de zero. O intervalo de confiança vai de −0,32 a 0,08 e exclui tanto a transmissão completa (coeficiente igual a 1) como uma transmissão de metade (0,5). Rejeitam-se, assim, as formas completa e intermédia da hipótese da transmissão. A ausência de significância não demonstra, porém, que o efeito seja nulo: os dados são compatíveis com uma transmissão positiva pequena, até cerca de 0,08 pontos por cada ponto percentual.

A Taxa BNA é a única variável com efeito de longo prazo significativo a 5%. Uma subida de 1 ponto percentual está associada a uma subida de 0,54 pontos na taxa dos depósitos. O intervalo de confiança fica abaixo de 1, por pouco: também a transmissão da taxa de política monetária é incompleta.

A inflação tem coeficiente negativo, significativo apenas a 10%. O IHH não é significativo.

3.3. Ajustamento e curto prazo

A Tabela 5 apresenta o coeficiente de ajustamento e os coeficientes de curto prazo.

Tabela 5. Coeficiente de ajustamento e coeficientes de curto prazo (variável dependente: Δtdp)

Variável	Coeficiente	Erro-padrão	Valor-p
Ajustamento (tdp em t−1)	−0,730	0,136	0,000
Δtbt364	0,125	0,103	0,236
Δtbt364 em t−1	0,310	0,094	0,003
Δbna	0,392	0,122	0,003
Δinf	−0,059	0,029	0,049
Δihh	0,004	0,003	0,177
d18	3,359	0,695	0,000
Constante	−9,224	7,554	0,232

Fonte: elaboração própria. R^2 = 0,687; R^2 ajustado = 0,601; 38 observações.

O coeficiente de ajustamento é negativo e significativo: 73% do desvio em relação ao equilíbrio de longo prazo é corrigido em cada trimestre.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

No curto prazo, a taxa dos Bilhetes do Tesouro só tem efeito significativo com um trimestre de atraso (0,31; valor-p 0,003). É uma reacção temporária, que se desfaz nos trimestres seguintes sem deixar efeito de longo prazo detectável. A Taxa BNA tem efeito no próprio trimestre (0,39).

A variável d18 confirma a mudança de nível de 2018. O coeficiente de 3,36 corresponde a uma subida de cerca de 4,6 pontos no nível de longo prazo da taxa dos depósitos (3,36 a dividir por 0,73).

3.4. Testes de diagnóstico

A Tabela 6 resume os testes de diagnóstico.

Tabela 6. Testes de diagnóstico

Teste	Hipótese nula	Estatística	Valor-p
Breusch-Godfrey, 1 desfasamento	Sem autocorrelação	$\chi^2 = 2,139$	0,144
Breusch-Godfrey, 2 desfasamentos	Sem autocorrelação	$\chi^2 = 2,787$	0,248
Breusch-Godfrey, 4 desfasamentos	Sem autocorrelação	$\chi^2 = 3,653$	0,455
Breusch-Pagan	Variância constante	$\chi^2 = 3,71$	0,054
RESET de Ramsey	Forma funcional correcta	$F = 2,25$	0,106
Assimetria e curtose	Resíduos normais	$\chi^2 = 3,38$	0,185

Fonte: elaboração própria.

Nenhuma hipótese nula é rejeitada a 5%. O teste de Breusch-Pagan fica perto do limite. Com erros-padrão de Newey-West, o valor-p do coeficiente de longo prazo dos Bilhetes do Tesouro é 0,061: o sinal mantém-se negativo e continua sem significância a 5%.

3.5. Testes de robustez e limitações

A ausência de efeito de longo prazo estatisticamente significativo da taxa dos Bilhetes do Tesouro sobre a taxa dos depósitos mantém-se em dez testes. Dois usam o mesmo modelo com outra especificação. Com os Bilhetes do Tesouro a 182 dias, o coeficiente de longo prazo é −0,13 (valor-p 0,29; F = 8,72). Com a exposição dos bancos ao Estado acrescentada, é −0,15 (valor-p 0,29; F = 10,56), e a exposição não é significativa (valor-p 0,96). Os outros oito respondem a limitações do modelo e estão na Tabela 7, que inclui também o teste de datação da quebra de 2018. Ficam quatro limitações que os dados disponíveis não resolvem.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Tabela 7. Limitações e testes de robustez

Limitação	Teste	Resultado
Quebra de 2018 na taxa dos depósitos	Modelo mensal só com dados de 2018m5 a 2025m12, sem *dummy* (92 observações)	F = 10,67; BT 0,06 (valor-p 0,57); Taxa BNA 0,45 (valor-p 0,006)
Datação da quebra de 2018	Teste de Andrews (1993) de quebra na média da taxa dos depósitos, com data desconhecida	Data estimada: 2018T1; estatística supWald = 194,0 (valor-p < 0,01)
Valor excluído de Junho de 2024	Modelo principal com o valor de 8,20% incluído na média de 2024T2	F = 10,21; BT −0,10 (valor-p 0,40); Taxa BNA 0,60 (valor-p 0,036)
Amostra pequena	Intervalo de confiança e teste de transmissão completa	IC a 95% do coeficiente dos BT: −0,32 a 0,08. Coeficiente igual a 1 rejeitado (t = −11,3); igual a 0,5 também
Variáveis omitidas: liquidez	LUIBOR *overnight* acrescentada	BT −0,07 (valor-p 0,54); Taxa BNA 0,57 (valor-p 0,012)
Variáveis omitidas: reservas	Coeficiente de reservas obrigatórias acrescentado	BT −0,12 (valor-p 0,19); Taxa BNA 0,47 (valor-p 0,016)
Peso do IHH nos resultados	Modelo sem o IHH	F = 13,56; BT −0,04 (valor-p 0,62); Taxa BNA 0,36 (valor-p 0,009)
A margem bruta não é a margem dos bancos	Custo do depósito ajustado pelas reservas obrigatórias	Desde 2018 a margem desce de 6,9 para 4,6 pontos. Em 2023 é praticamente nula (−0,4)
Sentido da causalidade	Toda-Yamamoto com 2 desfasamentos	BT para depósitos: não significativa (valor-p 0,24). Depósitos para BT: significativa a 5% (valor-p 0,02). Taxa BNA para depósitos: não significativa (valor-p 0,43)

Fonte: elaboração própria.

Todos os testes da Tabela 7 foram estimados no Stata.

Sobre a quebra de 2018, os dados sugerem uma mudança na compilação da série, mas não foi encontrada nota metodológica pública do BNA que a confirme. Três factos apontam nesse sentido:

(i) O desvio-padrão das variações mensais da taxa dos depósitos passa de 0,11 pontos em 2016 e 2017 para 1,49 pontos de 2018 em diante.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

(ii) Em 14 das 16 séries do mesmo quadro do BNA, incluindo taxas de crédito e de depósitos em moeda estrangeira, a variabilidade mensal aumenta em 2018 e 2019 face a 2016 e 2017, em mediana 3,3 vezes.

(iii) Entre Dezembro de 2017 e Janeiro de 2018, várias séries saltam em sentidos opostos. No crédito a empresas em moeda nacional, a taxa até 180 dias desce de 18,6% para 13,1% e a taxa a mais de 1 ano sobe de 13,7% para 21,2%.

Não se exclui uma causa real. A Taxa BNA subiu de 16% para 18% em Novembro de 2017 e o kwanza começou a depreciar-se em Janeiro de 2018 (Ver Angola, 2018). Estes choques podem ter levado os bancos a remunerar melhor os depósitos em kwanzas. O coeficiente de d18 indica uma subida de cerca de 4,6 pontos no nível de longo prazo da taxa dos depósitos, próxima da diferença de 5,4 pontos entre as médias antes e depois da quebra. Por isso o modelo inclui a variável d18, cuja data é verificada pelo teste de Andrews (1993) na Tabela 7, e a conclusão é reavaliada só com dados posteriores à quebra.

Limitações que permanecem

Taxa dos BT. Em 16 dos 120 meses não houve leilão a 364 dias. Nos meses com leilão, a taxa repete a do leilão anterior em 31 de 103 casos, o que indica uma taxa em parte administrada. Um regressor com pouca variação tende a dar coeficientes próximos de zero.

Ligação à Taxa BNA. É uma relação de longo prazo, em níveis. O teste de Toda e Yamamoto (1995) não detecta causalidade da Taxa BNA para os depósitos, por isso não deve ser lida como efeito causal.

Destino do rendimento. Sem dados de rendibilidade dos bancos, a retenção da margem fica como interpretação compatível com os resultados, não como hipótese testada. A margem ajustada também não desconta impostos, custos operacionais nem risco.

Obrigações do Tesouro e taxa de câmbio. Ficaram fora do modelo, por falta de séries completas na base.

3.6. Discussão

Os resultados não sustentam a hipótese da transmissão e são compatíveis com a da retenção da margem, que, no entanto, não foi testada directamente. Três mecanismos podem explicar este padrão, também sem teste directo neste artigo.

Poder de mercado nos depósitos. Bancos com poder de mercado não precisam de igualar o rendimento dos seus activos para reter depósitos. É o mecanismo descrito por Drechsler et al. (2017) e está de acordo com a rigidez das taxas de depósito em mercados concentrados (Hannan & Berger, 1991; Neumark & Sharpe, 1992).

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Taxa de referência dos bancos. No modelo de Klein (1971) e Monti (1972), a taxa dos depósitos segue a taxa de mercado relevante para o banco. Os resultados sugerem que, em Angola, essa taxa é a da política monetária e não a dos Bilhetes do Tesouro.

Pouca informação na taxa dos Bilhetes do Tesouro. Em 31 de 103 leilões mensais, a taxa foi igual à do leilão anterior. Uma taxa em parte administrada dá poucos sinais a que os bancos possam reagir.

A transmissão incompleta da Taxa BNA (0,54) está em linha com a evidência para economias de baixo rendimento (Mishra et al., 2012) e com o papel do excesso de liquidez na África Subsariana (Saxegaard, 2006). Na África Austral, Sander e Kleimeier (2006) também encontram rigidez nas taxas dos depósitos, ao contrário do que acontece nas taxas do crédito. Na Europa, a transmissão às taxas dos depósitos varia com a concentração e a liquidez do sector financeiro (Beyer *et al.*, 2024).

Para as finanças públicas, o resultado tem uma leitura directa. Desde 2018, o Estado paga em média 16,3% nos Bilhetes do Tesouro a 364 dias, e os depositantes recebem 9,4% no prazo equivalente. A diferença é de 6,9 pontos percentuais, ou 4,6 pontos depois de descontado o custo das reservas obrigatórias. Não há evidência de que o juro da dívida interna chegue ao aforrador por via dos depósitos.

Esta diferença não mede o lucro dos bancos. Não desconta impostos, custos operacionais nem risco, e em 2023 a margem ajustada foi praticamente nula. A literatura associa a detenção de dívida pública a bancos mais rendíveis e menos eficientes (Hauner, 2009) e com menos incentivo para conceder crédito (Emran & Farazi, 2009), mas este artigo não tem dados de rendibilidade para o confirmar em Angola.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este artigo testou se o juro que o Estado angolano paga nos Bilhetes do Tesouro chega aos depositantes, com um modelo ARDL e dados trimestrais de 2016 a 2025. Os três objectivos específicos da introdução têm as seguintes respostas:

1. Existe uma relação de longo prazo entre a taxa dos depósitos a prazo, a taxa dos Bilhetes do Tesouro e a Taxa BNA, com a inflação e a concentração bancária como controlos. Em cada trimestre é corrigido 73% do desvio.

2. Não se detecta efeito de longo prazo estatisticamente significativo da taxa dos Bilhetes do Tesouro sobre a taxa dos depósitos. O coeficiente é −0,12, com intervalo de confiança de −0,32 a 0,08, e rejeita-se a transmissão completa, embora não se possa excluir uma transmissão

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

positiva pequena. Há apenas uma reacção temporária, com um trimestre de atraso. A taxa dos depósitos acompanha a Taxa BNA, com um coeficiente de longo prazo de 0,54.

3. A margem entre as duas taxas estreitou, mas continua larga. Os Bilhetes do Tesouro renderam em média 17,4 pontos percentuais acima dos depósitos de prazo equivalente em 2016 e 2017, e 6,9 pontos desde 2018. Depois de descontadas as reservas obrigatórias, a margem desde 2018 é de 4,6 pontos. A comparação com 2016 e 2017 deve ser lida com reserva, por causa da quebra de 2018 na série dos depósitos.

A conclusão mantém-se com os Bilhetes do Tesouro a 182 dias, com a exposição dos bancos ao Estado, sem o IHH e num modelo mensal só com dados posteriores a 2018, bem como com a reinclusão do valor de Junho de 2024.

Duas implicações de política decorrem dos resultados, com a cautela que a dimensão da amostra exige. A primeira é que não há evidência de que subir as taxas dos Bilhetes do Tesouro melhore, por si, a remuneração dos depósitos. A segunda é que, se o objectivo for remunerar a poupança, o acesso directo dos aforradores aos títulos do Tesouro é um canal mais provável do que o depósito bancário. O artigo não testou esta segunda via.

Ficam três linhas para investigação futura: dados por banco, que permitam ligar a detenção de títulos à rendibilidade e às taxas de cada instituição; a inclusão das Obrigações do Tesouro e da taxa de câmbio; e modelos não lineares, que testem se a taxa dos depósitos reage de forma diferente a subidas e a descidas.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

REVISTA CIENTÍFICA - RECIMA21 ISSN 2675-6218

APÊNDICE A – Base de dados trimestral

Tabela A1. Base de dados trimestral

Trimestre	tdp	tbt364	bna	inf	ihh	d18
2016T1	3,84	15,95	12,67	18,31	2 048	0
2016T2	4,00	18,44	14,67	27,07	2 031	0
2016T3	3,99	18,50	16,00	36,23	2 045	0
2016T4	3,95	22,59	16,00	40,00	2 048	0
2017T1	3,94	23,87	16,00	38,17	2 058	0
2017T2	4,04	23,90	16,00	32,63	2 065	0
2017T3	4,00	23,90	16,00	25,88	2 078	0
2017T4	4,16	23,90	17,33	24,87	2 097	0
2018T1	8,14	23,88	18,00	21,70	2 102	1
2018T2	8,82	20,27	18,00	19,86	2 088	1
2018T3	8,19	18,83	16,50	18,93	2 072	1
2018T4	8,19	19,04	16,50	18,33	2 056	1
2019T1	9,88	18,91	15,75	17,91	2 045	1
2019T2	10,82	16,79	15,58	17,15	2 035	1
2019T3	7,18	14,69	15,50	16,94	2 025	1
2019T4	8,31	14,68	15,50	16,43	2 008	1
2020T1	8,43	16,25	15,50	18,77	2 010	1
2020T2	9,51	18,01	15,50	21,75	2 005	1
2020T3	7,96	18,77	15,50	23,39	1 998	1
2020T4	8,22	19,31	15,50	24,78	1 988	1
2021T1	9,02	21,00	15,50	24,68	2 002	1
2021T2	8,73	17,00	17,00	25,03	2 015	1
2021T3	8,64	17,27	20,00	26,13	2 025	1
2021T4	9,42	17,35	20,00	26,96	1 952	1
2022T1	10,28	15,19	20,00	27,31	1 940	1
2022T2	10,29	14,66	20,00	24,39	1 928	1
2022T3	11,10	13,21	19,83	19,78	1 915	1
2022T4	9,93	12,10	19,50	15,26	1 902	1
2023T1	10,33	11,00	18,17	11,63	1 890	1
2023T2	10,10	11,44	17,00	10,82	1 882	1
2023T3	10,60	12,12	17,00	13,56	1 875	1
2023T4	10,08	13,54	17,67	18,26	1 868	1
2024T1	12,00	17,57	18,33	24,05	1 855	1
2024T2	11,07	15,80	19,33	29,79	1 845	1
2024T3	8,84	15,91	19,50	30,52	1 839	1
2024T4	9,26	13,43	19,50	28,36	1 834	1
2025T1	9,34	15,01	19,50	25,20	1 820	1
2025T2	9,27	16,00	19,50	20,93	1 812	1
2025T3	9,69	16,00	19,33	18,84	1 808	1
2025T4	9,34	16,00	18,67	16,56	1 805	1

Fonte: elaboração própria, com dados do BNA (2026) e do INE (2025). Nota: variáveis definidas na Tabela 1; médias trimestrais de valores mensais; a taxa dos Bilhetes do Tesouro usa só os meses com leilão e exclui o valor de Junho de 2024 (secção 2.1).

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

REFERÊNCIAS

Abbas, S. M. A., & Christensen, J. E. (2010). The role of domestic debt markets in economic growth: An empirical investigation for low-income countries and emerging markets. *IMF Staff Papers*, *57*(1), 209–255.

Ahokpossi, C. (2013). Determinants of bank interest margins in Sub-Saharan Africa. *IMF Working Paper* 13/34.

Andrews, D. W. K. (1993). Tests for parameter instability and structural change with unknown change point. *Econometrica*, *61*(4), 821–856.

Banco de Fomento Angola [BFA]. (2026). *Comentário de mercado, 19 de Janeiro de 2026*. https://www.bfa.ao/media/7926/19-de-janeiro.pdf

Banco Nacional de Angola [BNA]. (2026). *Estatísticas monetárias e financeiras*: Quadro I.C.2, Balanço das Outras Sociedades de Depósitos; Quadro I.D.1, Taxas de Juro do Banco Central e do Mercado Monetário Interbancário; Quadro I.D.2, Taxas de Juro sobre Novas Operações das Outras Sociedades de Depósitos. https://www.bna.ao

Beck, T., & Hesse, H. (2009). Why are interest spreads so high in Uganda? *Journal of Development Economics*, *88*(2), 192–204.

Berger, A. N., & Hannan, T. H. (1989). The price-concentration relationship in banking. *Review of Economics and Statistics*, *71*(2), 291–299.

Beyer, R., Chen, R., Li, C., Misch, F., Ozturk, E. O., & Ratnovski, L. (2024). Monetary policy pass-through to interest rates: Stylized facts from 30 European countries. *IMF Working Paper* 24/9.

Bouis, R. (2019). Banks' holdings of government securities and credit to the private sector in emerging market and developing economies. *IMF Working Paper* 19/224.

Bua, G., Pradelli, J., & Presbitero, A. F. (2014). Domestic public debt in low-income countries: Trends and structure. *Review of Development Finance*, *4*(1), 1–19.

Chirwa, E. W., & Mlachila, M. (2004). Financial reforms and interest rate spreads in the commercial banking system in Malawi. *IMF Staff Papers*, *51*(1), 96–122.

Christensen, J. E. (2005). Domestic debt markets in Sub-Saharan Africa. *IMF Staff Papers*, *52*(3), 518–538.

Cottarelli, C., & Kourelis, A. (1994). Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy. *IMF Staff Papers*, *41*(4), 587–623.

De Bondt, G. J. (2005). Interest rate pass-through: Empirical results for the euro area. *German Economic Review*, *6*(1), 37–78.

Dell'Ariccia, G., Ferreira, C., Jenkinson, N., Laeven, L., Martin, A., Minoiu, C., & Popov, A. (2018). Managing the sovereign-bank nexus. *IMF Departmental Paper* 18/16.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Demirgüç-Kunt, A., & Huizinga, H. (1999). Determinants of commercial bank interest margins and profitability: Some international evidence. *World Bank Economic Review*, *13*(2), 379–408.

Drechsler, I., Savov, A., & Schnabl, P. (2017). The deposits channel of monetary policy. *Quarterly Journal of Economics*, *132*(4), 1819–1876.

Emran, M. S., & Farazi, S. (2009). Lazy banks? Government borrowing and private credit in developing countries. *IIEP Working Paper* 2009-9, George Washington University.

Fernandes, G. C. S. (2026). O nexo soberano-bancário em Angola: crowding out do crédito privado, estabilidade financeira e implicações para a diversificação económica. *MPRA Paper* 130160.

Fernando, J. L., & Nunda, A. O. (2024). Política monetária e mecanismos de transmissão em Angola. *Revista Científica da Universidade José Eduardo dos Santos*, *1*(1), 48–72.

Forbes África Lusófona. (2026, 15 de Setembro). *Banco Nacional de Angola anuncia redução da taxa de juro para 14,75%*. https://forbesafricalusofona.com/?p=176392

Gambacorta, L. (2008). How do banks set interest rates? *European Economic Review*, *52*(5), 792–819.

Gennaioli, N., Martin, A., & Rossi, S. (2014). Sovereign default, domestic banks, and financial institutions. *Journal of Finance*, *69*(2), 819–866.

Gonçalves, S. D. M. (2025). *Concentração bancária e estabilidade financeira em Angola: uma análise descritiva com referência ao período de 2010-2020*. Instituto Superior Politécnico de Tecnologia e Ciências (ISPTEC).

Hannan, T. H., & Berger, A. N. (1991). The rigidity of prices: Evidence from the banking industry. *American Economic Review*, *81*(4), 938–945.

Hauner, D. (2009). Public debt and financial development. *Journal of Development Economics*, *88*(1), 171–183.

Ho, T. S. Y., & Saunders, A. (1981). The determinants of bank interest margins: Theory and empirical evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *16*(4), 581–600.

Instituto Nacional de Estatística [INE]. (2025). *Folha de informação rápida: Índice de Preços no Consumidor Nacional* (várias edições, 2018 a 2025).

Klein, M. A. (1971). A theory of the banking firm. *Journal of Money, Credit and Banking*, *3*(2), 205–218.

Kripfganz, S., & Schneider, D. C. (2020). Response surface regressions for critical value bounds and approximate p-values in equilibrium correction models. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, *82*(6), 1456–1481.

Kripfganz, S., & Schneider, D. C. (2023). ardl: Estimating autoregressive distributed lag and equilibrium correction models. *The Stata Journal*, *23*(4), 983–1019.

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.

Kumhof, M., & Tanner, E. (2005). Government debt: A key role in financial intermediation. *IMF Working Paper* 05/57.

McKinnon, R. I. (1973). *Money and capital in economic development*. Brookings Institution.

Mishra, P., & Montiel, P. J. (2013). How effective is monetary transmission in low-income countries? A survey of the empirical evidence. *Economic Systems*, *37*(2), 187–216.

Mishra, P., Montiel, P. J., & Spilimbergo, A. (2012). Monetary transmission in low-income countries: Effectiveness and policy implications. *IMF Economic Review*, *60*(2), 270–302.

Monti, M. (1972). Deposit, credit and interest rate determination under alternative bank objective functions. In G. P. Szegö & K. Shell (Eds.), *Mathematical methods in investment and finance* (pp. 430–454). North-Holland.

Mota, C. (2019). Disciplina de mercado no setor bancário angolano: uma análise da monitorização realizada pelos depositantes. *Revista de Gestão dos Países de Língua Portuguesa*, *18*(1), 57–78.

Neumark, D., & Sharpe, S. A. (1992). Market structure and the nature of price rigidity: Evidence from the market for consumer deposits. *Quarterly Journal of Economics*, *107*(2), 657–680.

Nyangu, M. N., Waweru, F. W., & Marwa, N. (2021). Symmetric and asymmetric adjustment of bank deposit interest rates: Empirical evidence from Kenya. *International Journal of Emerging Markets*, *18*(9), 3158–3177.

Pesaran, M. H., Shin, Y., & Smith, R. J. (2001). Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. *Journal of Applied Econometrics*, *16*(3), 289–326.

Reinhart, C. M., & Sbrancia, M. B. (2015). The liquidation of government debt. *Economic Policy*, *30*(82), 291–333.

Sander, H., & Kleimeier, S. (2006). Interest rate pass-through in the common monetary area of the SACU countries. *South African Journal of Economics*, *74*(2), 215–229.

Saxegaard, M. (2006). Excess liquidity and effectiveness of monetary policy: Evidence from Sub-Saharan Africa. *IMF Working Paper* 06/115.

Shaw, E. S. (1973). *Financial deepening in economic development*. Oxford University Press.

Toda, H. Y., & Yamamoto, T. (1995). Statistical inference in vector autoregressions with possibly integrated processes. *Journal of Econometrics*, *66*(1–2), 225–250.

Ver Angola. (2018). *Kwanza já perdeu quase 38 por cento do valor para o euro desde Janeiro*. https://www.verangola.net/va/pt/072018/Economia/12381/Kwanza-já-perdeu-quase-38-por-cento-do-valor-para-o-euro-desde-Janeiro.htm

Este artigo é publicado em acesso aberto (Open Access) sob a licença Creative Commons Atribuição 4.0 Internacional (CC-BY), que permite uso, distribuição e reprodução irrestritos em qualquer meio, desde que o autor original e a fonte sejam creditados.