

## **O crédito dirigido baixou o custo do crédito às empresas em Angola? Evidência do aviso 10 do Banco Nacional de Angola (2016–2026)**

Did directed credit lower the cost of credit to firms in Angola? Evidence from notice 10 of the National Bank of Angola (2016–2026)

Silvério Capenda Dungula Tchinkhuva<sup>1</sup>

### **RESUMO**

Desde 2019, o Banco Nacional de Angola (BNA) obriga os bancos a conceder crédito a sectores produtivos com um custo total máximo de 7,5% ao ano e permite deduzir esse crédito das reservas obrigatórias. Este artigo mede o efeito desse regime, conhecido como Aviso 10, sobre as taxas de juro do crédito às empresas. Usam-se 128 observações mensais (Janeiro de 2016 a Agosto de 2026) das taxas de novas operações publicadas pelo BNA e modelos ARDL com teste de limites. O crédito a particulares, que o regime não abrange, serve de grupo de comparação. Os resultados mostram que, depois de Abril de 2020, a taxa dos empréstimos a empresas a mais de um ano ficou 5,4 pontos percentuais abaixo do nível que a Taxa BNA faria prever, cerca de 28% menos. O efeito é de 5,2 pontos nos prazos de 181 dias a um ano e de 2,3 pontos até 180 dias. Como a taxa dos particulares também desceu, o efeito líquido estimado é de 3,1 pontos percentuais. Os resultados resistem à amostra desde 2018, ao controlo da LUIBOR e à estimação em logaritmos. O regime teve um custo para a política monetária: o coeficiente de longo prazo da Taxa BNA sobre a taxa das empresas passou de 1,69 para 0,36, sem significância estatística. Os dados não separam o Aviso n.º 4/19 do Aviso n.º 10/20. Conclui-se que o crédito dirigido baixou o custo médio do crédito às empresas, mas enfraqueceu a transmissão da política monetária.

---

<sup>1</sup> Universidade do Namibe (UNINBE), Angola. Mestrando em Economia e Finanças Públicas na Universidade Mandume ya Ndemufayo (UMN). ORCID: <https://orcid.org/0009-0001-6682-3726>

**Palavras-chave:** crédito dirigido; Aviso 10; taxas de juro; transmissão da política monetária; ARDL; Angola; Ciências Sociais Aplicadas.

## **ABSTRACT**

Since 2019, the National Bank of Angola (BNA) has required banks to lend to productive sectors at a maximum total cost of 7.5% per year and has allowed that credit to be deducted from reserve requirements. This article measures the effect of this directed credit regime, known as Notice 10 (Aviso 10), on bank lending rates to firms. It uses 128 monthly observations (January 2016 to August 2026) of the rates on new operations published by the BNA and ARDL models with bounds testing. Lending to households, which the regime does not cover, serves as a comparison group. The results show that, after April 2020, the rate on loans to firms with maturities above one year was 5.4 percentage points below the level implied by the BNA policy rate, about 28% lower. The effect is 5.2 points for maturities of 181 days to one year and 2.3 points for up to 180 days. Because the household rate also fell, the estimated net effect is 3.1 percentage points. The results are robust to a sample starting in 2018, to controlling for LUIBOR and to estimation in logarithms. The regime had a cost for monetary policy: the longrun coefficient of the BNA rate on the corporate rate fell from 1.69 to 0.36, without statistical significance. The data do not separate Notice 4/19 from Notice 10/20. The article concludes that directed credit lowered the average cost of credit to firms but weakened monetary policy transmission.

**Keywords:** directed credit; Notice 10; interest rates; monetary policy transmission; ARDL; Angola; Applied Social Sciences.

## **1 INTRODUÇÃO**

O crédito bancário às empresas é caro em Angola. Entre Janeiro de 2018 e Março de 2020, a taxa média dos novos empréstimos bancários a empresas a mais de um ano, em moeda nacional, foi de 19,5% ao ano. A resposta do Banco Nacional de Angola (BNA) não passou só pela taxa de política monetária. Em Abril de 2019, o Aviso n.º 4/19 obrigou os bancos a conceder crédito à produção de bens essenciais com um custo total máximo de 7,5% ao ano, e permitiu deduzir esse crédito das reservas obrigatórias. O Aviso n.º 10/20, de Abril de 2020, alargou e reforçou o regime, que ficou conhecido como Aviso 10 e foi renovado em 2022 e em 2024.

O regime ganhou peso. Segundo o Fundo Monetário Internacional (FMI, 2026), os empréstimos ao abrigo do Aviso representam 70% do crédito às sociedades não financeiras privadas; os dados do BNA, com outros denominadores, dão valores diferentes (secção 2.1). O mesmo relatório reconhece que o regime apoiou o crescimento do crédito privado, mas aponta distorções no crédito e possíveis passivos contingentes.

A literatura dá razões para esperar os dois efeitos. O crédito dirigido pode aliviar restrições de financiamento de empresas produtivas (Banerjee; Duflo, 2014), e alguns limites às taxas baixam de facto o custo do crédito (Ferrari; Masetti; Ren, 2018). Mas os limites têm efeitos secundários, e o crédito com taxas fixadas administrativamente responde menos à política monetária (Bonomo; Martins, 2016).

Para Angola, o debate tem sido feito com números de execução: montantes desembolsados, número de projectos e bancos que cumprem os mínimos. A investigação nacional estudou a relação entre o crédito e o crescimento (Luciano *et al.*, 2026), a transmissão da política monetária (Fernando; Nunda, 2024) e o desenho regulamentar dos Avisos (Quilala, 2026). Tanto quanto foi possível apurar, nenhum estudo publicado mede o efeito do regime sobre as taxas de juro efectivamente praticadas. Essa é a lacuna que este artigo procura preencher. O problema de investigação é saber se o regime de crédito dirigido baixou, de facto, o custo do crédito às empresas, e com que consequências para a política monetária. O estudo justifica-se pelo peso que o regime ganhou no crédito às empresas e pela ausência de uma avaliação quantitativa dos seus efeitos.

O objectivo geral é avaliar se o regime de crédito dirigido baixou o custo do crédito bancário às empresas em Angola. Os objectivos específicos são três:

1. Estimar o efeito de longo prazo do regime sobre as taxas dos empréstimos a empresas, por prazo.
2. Separar esse efeito de factores comuns a todo o crédito, usando o crédito a particulares como grupo de comparação.
3. Verificar se a transmissão da Taxa BNA às taxas do crédito a empresas mudou depois da entrada em vigor do regime.

O artigo usa as taxas de juro sobre novas operações publicadas pelo BNA, de Janeiro de 2016 a Agosto de 2026, e modelos ARDL com teste de limites. Os resultados indicam que a taxa dos empréstimos a empresas a mais de um ano desceu 5,4 pontos percentuais, que o efeito líquido face aos particulares é de 3,1 pontos e que a taxa das empresas deixou de acompanhar a Taxa BNA.

O contributo é triplo. O artigo apresenta a primeira estimativa econométrica do efeito do Aviso 10 sobre o preço do crédito. Usa um grupo de comparação interno, o que raramente é

possível com séries agregadas. E documenta um custo do regime, a perda de transmissão da política monetária, que os números de execução não mostram.

O artigo está organizado em cinco secções, incluindo esta introdução. A secção 2 descreve o regime de crédito dirigido e revê a literatura. A secção 3 apresenta os dados e a metodologia. A secção 4 apresenta e discute os resultados. A secção 5 apresenta a conclusão.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 O regime de crédito dirigido em Angola

O regime combina três instrumentos: uma obrigação de conceder crédito a actividades escolhidas, um limite ao custo total desse crédito e um incentivo, a dedução do crédito concedido às reservas obrigatórias. A Tabela 1 resume as cinco peças regulamentares (BNA, 2019, 2020, 2022, 2024, 2026a).

**Tabela 1 – Avisos do BNA sobre o crédito ao sector real**

| Aviso     | Publicação              | Obrigação mínima                                                               | Custo total máximo                                                       | Dedução às reservas obrigatórias                                                             | Incumprimento                                       |
|-----------|-------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|
| n.º 4/19  | 3 de Abril de 2019      | 2% do activo total a 31 de Dezembro de 2018                                    | 7,5% ao ano                                                              | Todo o crédito concedido                                                                     | Cumprir ou explicar                                 |
| n.º 10/20 | 3 de Abril de 2020      | 2,5% do activo líquido e 50 ou 20 novos créditos, conforme a dimensão do banco | 7,5% ao ano                                                              | Crédito elegível, pelos desembolsos acumulados                                               | Cumprir e explicar; o BNA decide medidas ou sanções |
| n.º 10/22 | 6 de Abril de 2022      | 2,5% do activo líquido e número mínimo de créditos                             | 7,5% no investimento; 10% em matérias-primas, insumos e <i>factoring</i> | 100% no investimento, 50% no curto prazo, 25% no crédito vencido há mais de 90 dias          | Cumprir ou explicar                                 |
| n.º 10/24 | 20 de Dezembro de 2024  | 10 a 30 novas operações por ciclo de 12 meses, conforme o activo               | 7,5% no investimento; 10% em matérias-primas, insumos e <i>factoring</i> | 100% no investimento, 60% na tesouraria e insumos, 50% no crédito vencido há mais de 90 dias | Contravenção, nos termos da Lei n.º 14/21           |
| n.º 2/26  | 12 de Fevereiro de 2026 | Altera o Aviso n.º 10/24                                                       | Sem alteração                                                            | Sem alteração                                                                                | Sem alteração                                       |

Fonte: elaboração própria, com base nos textos dos Avisos do BNA. Três traços do regime importam para a análise.

**Âmbito crescente.** O Aviso n.º 4/19 abrangia um conjunto restrito de bens essenciais. O Aviso n.º 10/20 alargou a lista a 26 categorias, incluindo cimento, vidro e varão de aço, e revogou os Avisos n.º 4/19 e n.º 7/19. O Aviso n.º 2/26 acrescentou a saúde e a actividade farmacêutica.

**Empresas, não particulares.** As actividades elegíveis são produtivas: agricultura, pecuária, pesca e indústria transformadora. O crédito a particulares fica fora do regime.

**Custo abaixo do mercado.** O limite de 7,5% ficava muito abaixo das taxas de mercado. A dedução às reservas obrigatórias funciona como compensação para os bancos.

O peso do regime depende da medida usada, e as fontes não coincidem. Segundo dados do BNA citados pela Forbes África Lusófona (2024b), o crédito ao abrigo do Aviso 10 era de cerca de 1,10 biliões de kwanzas em Maio de 2024, ou 84,6% do crédito ao sector real, que por sua vez representava cerca de 27% do crédito bruto. Dados do BNA citados pelo jornal Expansão (2026) apontam para um stock de quase 1,4 biliões de kwanzas no fim de 2025, com 63,9 mil milhões em incumprimento. O FMI (2026) atribui ao regime 70% do crédito às sociedades não financeiras privadas e remete para um anexo do relatório, sem indicar no texto principal se se trata de stock ou de fluxo. Os denominadores são diferentes, e não foi possível reconciliar os três valores.

## 2.2 Crédito dirigido e limites às taxas de juro

A teoria divide-se. Para McKinnon (1973) e Shaw (1973), tal como Graham (1996) os resume, os tectos às taxas e o crédito dirigido reduzem a poupança e pioram a qualidade do investimento. Stiglitz e Weiss (1981) mostram que, com informação imperfeita, o crédito pode ser racionado mesmo em equilíbrio, o que abre espaço a uma intervenção que chegue a empresas viáveis sem acesso a financiamento.

A evidência empírica também não é unânime. Banerjee e Duflo (2014) estudam um programa de crédito dirigido na Índia e concluem que as empresas abrangidas usaram o crédito adicional para aumentar a produção, e não para substituir outro financiamento, o que indica restrições de crédito severas. Ferrari, Masetti e Ren (2018) analisam seis casos de limites às taxas activas e concluem que algumas formas de limite baixam as taxas. Encontram também efeitos secundários: mais comissões, menos transparência nos preços e menos crédito para clientes pequenos e de maior risco.

O caso do Quénia, que impôs um tecto às taxas activas em 2016, é o mais estudado em África. Safavian e Zia (2018) encontram uma queda do crédito agregado, um aumento do crédito malparado e uma mudança da carteira das pequenas e médias empresas para clientes

empresariais de menor risco. Alper *et al.* (2019) concluem que a lei teve o efeito oposto ao pretendido e que enfraqueceu os sinais da política monetária.

O regime angolano difere destes casos num ponto essencial. Não é um tecto geral: é uma quota de crédito com custo limitado, compensada por um alívio nas reservas obrigatórias. Os resultados dos estudos sobre tectos gerais não se aplicam directamente.

### **2.3 Crédito dirigido e transmissão da política monetária**

A transmissão da taxa de política monetária às taxas do crédito é, em geral, incompleta e lenta. Cottarelli e Kourelis (1994) relacionam a rigidez das taxas activas com as barreiras à concorrência e com o desenvolvimento dos mercados financeiros. De Bondt (2005) encontra, para a área do euro, uma transmissão imediata de 50%, no máximo, e próxima de 100% no longo prazo. Nos países de baixo rendimento, a transmissão é fraca e pouco fiável (Mishra; Montiel; Spilimbergo, 2012; Mishra; Montiel, 2013), e o excesso de liquidez dos bancos enfraquece-a na África Subsariana (Saxegaard, 2006).

O crédito com taxas administradas agrava o problema. Bonomo e Martins (2016), com dados de quase 300 mil empresas brasileiras entre 2006 e 2012, mostram que o canal do crédito é mais fraco nas empresas com acesso a crédito direccionado pelo Estado. Castro (2019) faz uma ressalva: a evidência ao nível da empresa não revela necessariamente o efeito macroeconómico, e menor poder da política monetária sobre o produto não implica menor poder sobre a inflação.

### **2.4 Evidência para Angola**

Os estudos sobre Angola, na sua maioria de autores de instituições angolanas, organizam-se em quatro linhas.

**Crédito e crescimento.** Luciano *et al.* (2026) estimam um modelo ARDL com dados anuais de 2004 a 2024. O teste de limites não confirma uma relação de longo prazo entre o desenvolvimento do sistema financeiro e o crescimento, e o crédito ao sector privado tem um efeito positivo de curto prazo, mas pequeno. Zua e Alfredo (2023) chegam a uma conclusão próxima para 2003 a 2022: o contributo do crédito comercial para o crescimento é pouco expressivo. Para a agricultura, João e Castro (2023) encontram causalidade de Granger do crédito agrícola para o produto agrícola e defendem que uma política monetária orientada para o crédito pode apoiar o crescimento do sector. Fernandes (2026) descreve o nexos entre o Estado e os bancos e a expulsão do crédito privado.

**Custo do crédito, acesso e incumprimento.** Chaves (2017), com 21 bancos entre 2010 e 2015, identifica a taxa de juro real como o principal determinante macroeconómico do crédito

malparado. Somandjinga (2024) estima um modelo logístico para o microcrédito no Lubango e conclui que taxas de juro mais altas aumentam a probabilidade de incumprimento. Em Cabinda, Nzango e Lussuamo (2025) inquirem bancos e empresas do sector agro-pecuário: os produtores apontam as taxas de juro altas, as garantias exigidas e os prazos desajustados dos ciclos de produção, e o crédito concentra-se nas grandes empresas.

**Transmissão da política monetária.** 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. Dumbo (2026) conclui que a taxa de juro tem fraco controlo sobre a inflação e atribui-o a um canal de transmissão ineficiente. Mabiala (2025) recorda que o BNA usou a Taxa BNA como variável operacional entre 2011 e Novembro de 2017 e que, por a transmissão não se fazer sentir, passou em Dezembro de 2017 a usar a base monetária. Menezes (2017) conclui que o crédito interno é um instrumento mais eficaz do que o diferencial de taxas de juro. Bobó (2025), com um painel de bancos, encontra evidência de um canal do crédito bancário: os bancos dependem dos depósitos para conceder crédito, e a liquidez é a característica que mais reforça o canal.

**O Aviso 10.** Quilala (2026) analisa o desenho regulamentar dos Avisos n.º 9 e n.º 10 de 2024, com método qualitativo e documental. Considera-os uma iniciativa coerente e tecnicamente fundamentada, e aponta quatro desafios: a sustentabilidade financeira das operações para os bancos, a capacidade técnica de avaliação sectorial, a eficácia das garantias e a viabilidade dos projectos. No debate público, Heitor de Carvalho, da Universidade Lusíada de Angola, defende que não devem ser os bancos a fazer a política do Estado e que o Aviso deixa de fora parte da produção (Forbes África Lusófona, 2024a). O FMI (2026) recomenda que as operações quase-orçamentais associadas ao Aviso 10 passem a constar do processo orçamental.

## **2.5 Lacuna**

A literatura sobre Angola mostra três coisas: o crédito tem tido um efeito limitado no crescimento, o custo do crédito pesa no acesso e no incumprimento, e a transmissão da política monetária é fraca. Sobre o Aviso 10, o único estudo académico encontrado analisa o desenho do regime, e não os seus efeitos.

Nenhum destes trabalhos mede o efeito do regime sobre as taxas de juro. A literatura internacional sugere duas hipóteses testáveis: que o custo médio do crédito às empresas desceu, e que essa descida veio acompanhada de menor resposta à taxa de política monetária. As secções seguintes testam ambas.

### 3 METODOLOGIA

#### 3.1 Dados

A amostra é mensal e vai de Janeiro de 2016 a Agosto de 2026, com 128 observações. As taxas de juro do crédito são médias ponderadas das novas operações em moeda nacional, publicadas pelo BNA no Quadro I.D.2 (BNA, 2026b). A série começa em Janeiro de 2016, o que fixa o início da amostra. Com quatro desfazamentos, a amostra de estimação vai de Maio de 2016 a Agosto de 2026, com 124 observações.

A Tabela 2 apresenta as variáveis e as respectivas fontes.

**Tabela 2 – Variáveis e fontes**

| Variável                 | Definição                                                                     | Fonte             |
|--------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| emp_m1a                  | Taxa dos empréstimos a sociedades não financeiras, a mais de 1 ano (% ao ano) | BNA, Quadro I.D.2 |
| emp_1a                   | Idem, de 181 dias a 1 ano                                                     | BNA, Quadro I.D.2 |
| emp_180                  | Idem, até 180 dias                                                            | BNA, Quadro I.D.2 |
| par_m1a, par_1a, par_180 | Taxas dos empréstimos a particulares, nos mesmos três prazos                  | BNA, Quadro I.D.2 |
| gap_m1a                  | emp_m1a menos par_m1a (pontos percentuais)                                    | Cálculo próprio   |

| Variável | Definição                                                                   | Fonte             |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| bna      | Taxa BNA, taxa de referência da política monetária, fim do mês (% ao ano)   | BNA, Quadro I.D.1 |
| lu3      | LUIBOR a 3 meses, fim do mês (% ao ano)                                     | BNA, Quadro I.D.1 |
| a20      | Variável <i>dummy</i> igual a 1 a partir de Abril de 2020 (Aviso n.º 10/20) | Construída        |
| a19      | Variável <i>dummy</i> igual a 1 a partir de Abril de 2019 (Aviso n.º 4/19)  | Construída        |
| d18      | Variável <i>dummy</i> igual a 1 a partir de Janeiro de 2018                 | Construída        |

Fonte: elaboração própria.

Duas opções de tratamento dos dados merecem registo.

**Quebra de 2018.** Em Janeiro de 2018 as taxas publicadas sobem de nível e tornam-se mais voláteis: a taxa das empresas a mais de um ano passa de 13,73% em Dezembro de 2017 para 21,21%, e a dos particulares de 13,68% para 17,28%. A variável d18 capta esta mudança, e um dos testes de robustez dispensa-a, usando só os dados desde 2018. A quebra coincide com a mudança da variável operacional da política monetária, da Taxa BNA para a base monetária, em Dezembro de 2017 (Mabiala, 2025).

**Meses recentes.** O quadro do BNA assinala valores preliminares, que podem abranger os últimos meses de 2026.

A Tabela 3 mostra as médias por período. Depois de Abril de 2020 a taxa das empresas a mais de um ano desce 3,75 pontos percentuais, enquanto a Taxa BNA sobe 1,88. A diferença face à taxa dos particulares passa de positiva a negativa.

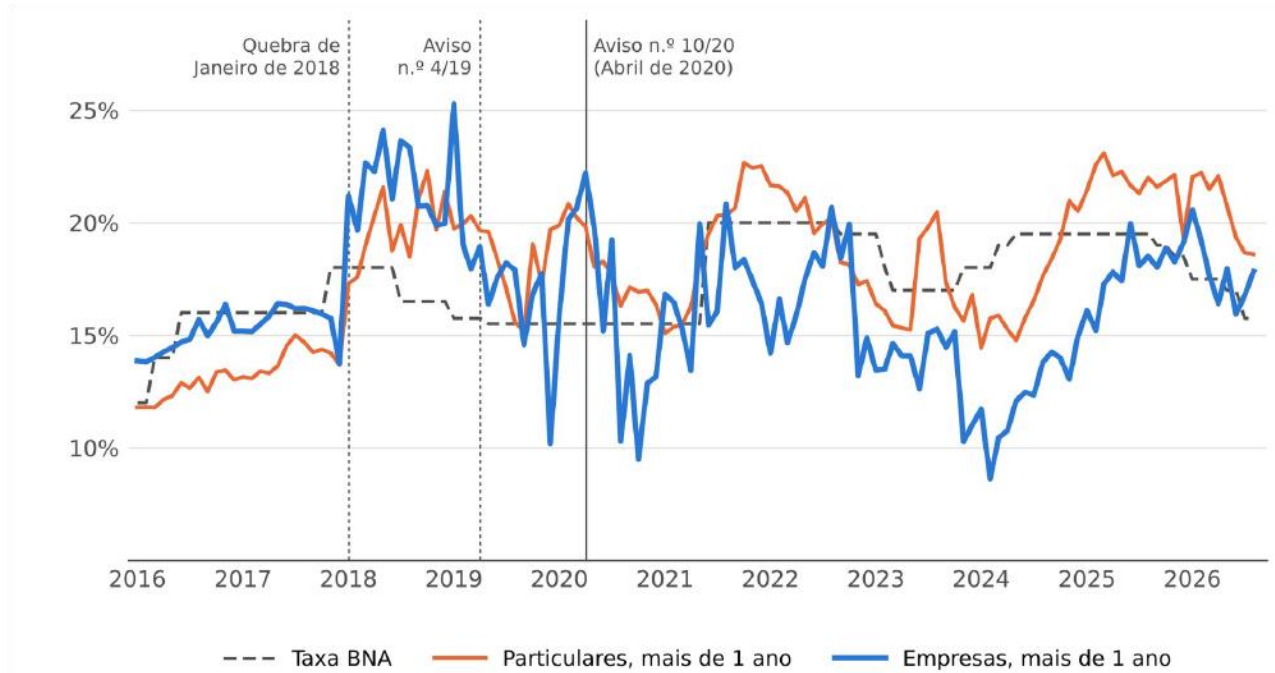
**Tabela 3 – Médias por período (% ao ano; diferenças em pontos percentuais)**

| Período          | Meses | Empresas, mais de 1 ano | Particulares, mais de 1 ano | Taxa BNA | Empresas menos particulares | Empresas menos Taxa BNA |
|------------------|-------|-------------------------|-----------------------------|----------|-----------------------------|-------------------------|
| 2016m1 a 2017m12 | 24    | 15,25                   | 13,25                       | 15,58    | 2,00                        | -0,33                   |
| 2018m1 a 2020m3  | 27    | 19,50                   | 19,25                       | 16,31    | 0,25                        | 3,19                    |
| 2020m4 a 2026m8  | 77    | 15,75                   | 18,95                       | 18,19    | -3,20                       | -2,45                   |

Fonte: elaboração própria, com dados do BNA.

A Figura 1 mostra os três factos que o modelo tem de acomodar: o salto de nível em Janeiro de 2018, a descida da taxa das empresas a partir de 2020 e a sua maior volatilidade face à taxa dos particulares.

**Figura 1 – Taxas de juro dos novos empréstimos a mais de 1 ano, em moeda nacional, e Taxa BNA, de Janeiro de 2016 a Agosto de 2026 (% ao ano)**



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

### 3.2 Modelo

Estima-se um modelo autorregressivo de desfasamentos distribuídos (ARDL), que admite na mesma equação séries estacionárias e integradas de ordem 1. Na forma de correcção de erros, o modelo é:

$$\Delta r_t = \alpha + \rho (r_{t-1} - \theta bna_{t-1}) + \sum_{i=1}^{p-1} \phi_i \Delta r_{t-i} + \sum_{j=0}^{q-1} \beta_j \Delta bna_{t-j} + \delta_1 d18_t + \delta_2 a20_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Nesta equação,  $r$  é a taxa de juro do crédito,  $\rho$  mede a velocidade de ajustamento e deve ser negativo, e  $\theta$  é o coeficiente de longo prazo da Taxa BNA. O parâmetro de interesse é o efeito de longo prazo do regime sobre o nível da taxa:

$$\lambda = -\frac{\delta_2}{\rho} \quad (2)$$

O erro-padrão de  $\lambda$  é obtido pelo método delta.

### 3.3 Estratégia de identificação

A comparação simples entre o antes e o depois não chega, porque Abril de 2020 coincide com o início da pandemia e com outras mudanças na economia. A identificação assenta em três elementos.

1. **Controlo da política monetária.** O modelo mede a descida da taxa do crédito para além do que a Taxa BNA explica.
2. **Grupo de comparação.** O crédito a particulares não é abrangido pelo regime, mas está sujeito aos mesmos choques comuns. O mesmo modelo é estimado para as taxas dos particulares e para a diferença entre empresas e particulares ( $\text{gap\_m1a}$ ), que dá o efeito líquido.
3. **Padrão por prazo.** O regime visa sobretudo o investimento, de prazo longo. Se a descida se deve ao regime, deve ser maior nos prazos longos do que nos curtos.

### 3.4 Procedimento

1. Testes de raiz unitária de Dickey-Fuller aumentado, em nível, em logaritmo e em primeira diferença, para confirmar que nenhuma série é integrada de ordem 2.
2. Selecção dos desfasamentos pelo critério de Akaike, com um máximo de quatro.
3. Teste de limites de Pesaran, Shin e Smith (2001), caso III, com os valores críticos de Kripfganz e Schneider (2020) para amostras finitas.
4. Estimação dos coeficientes de longo prazo e do efeito do regime.
5. Testes de diagnóstico: Breusch-Godfrey, Breusch-Pagan, RESET de Ramsey e normalidade dos resíduos. O efeito do regime é também calculado com erros-padrão de NeweyWest.
6. Testes de robustez: amostra desde 2018, data alternativa de início do regime, controlo da LUIBOR e modelo em logaritmos.
7. Estimação separada antes e depois de Abril de 2020, para comparar a transmissão da Taxa BNA.

A estimação foi feita no Stata, com o comando `ardl`.

## 4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 4.1 Testes de raiz unitária

Nenhuma série é integrada de ordem 2, o que permite usar o modelo ARDL. A Tabela 4 mostra que, ao nível de 1%, só a taxa dos particulares de 181 dias a um ano é estacionária em nível. A transformação logarítmica não altera as conclusões, e todas as séries são estacionárias em primeira diferença.

A Tabela 4 apresenta os testes de raiz unitária.

**Tabela 4 – Testes de Dickey-Fuller aumentado (constante, 2 desfasamentos)**

| Variável | Nível  | p     | Logaritmo | p     | Primeira diferença | p     |
|----------|--------|-------|-----------|-------|--------------------|-------|
| emp_m1a  | -2,868 | 0,049 | -2,917    | 0,043 | -6,941             | 0,000 |
| emp_1a   | -2,751 | 0,066 | -2,603    | 0,092 | -8,510             | 0,000 |
| emp_180  | -3,189 | 0,021 | -3,347    | 0,013 | -8,674             | 0,000 |

| Variável | Nível  | p     | Logaritmo | p     | Primeira diferença | p     |
|----------|--------|-------|-----------|-------|--------------------|-------|
| par_m1a  | -2,823 | 0,055 | -2,891    | 0,046 | -5,850             | 0,000 |
| par_1a   | -3,504 | 0,008 |           |       | -6,768             | 0,000 |
| par_180  | -2,823 | 0,055 | -2,725    | 0,070 | -8,387             | 0,000 |
| bna      | -2,271 | 0,182 | -2,346    | 0,158 | -5,635             | 0,000 |
| lu3      | -3,049 | 0,031 | -3,119    | 0,025 | -6,007             | 0,000 |
| gap_m1a  | -3,077 | 0,028 |           |       | -7,934             | 0,000 |

Fonte: elaboração própria.

Nota: valores críticos de -3,502 (1%), -2,888 (5%) e -2,578 (10%). A primeira diferença é a da série em nível. A variável gap\_m1a tem valores negativos e não admite logaritmo. O teste não considera quebras de nível, que o enviesam no sentido da não rejeição.

### 4.2 Modelo principal

O regime de crédito dirigido está associado a uma descida de 5,4 pontos percentuais na taxa dos empréstimos a empresas a mais de um ano. O critério de Akaike escolhe um ARDL(4,3), e o teste de limites rejeita a ausência de relação de longo prazo a 1%.

A Tabela 5 apresenta os coeficientes do modelo principal.

**Tabela 5 – Modelo principal: taxa dos empréstimos a empresas a mais de 1 ano**

| Parâmetro                                    | Coefficiente | Erro-padrão | p     |
|----------------------------------------------|--------------|-------------|-------|
| Ajustamento ( $\rho$ )                       | -0,351       | 0,080       | 0,000 |
| Taxa BNA, longo prazo ( $\theta$ )           | 0,566        | 0,387       | 0,147 |
| Regime, curto prazo ( $\delta_2$ )           | -1,900       | 0,594       | 0,002 |
| Quebra de 2018 ( $\delta_1$ )                | 1,460        | 0,667       | 0,031 |
| Regime, longo prazo ( $\lambda$ )            | -5,407       | 1,503       | 0,000 |
| Regime, longo prazo, com erros de Newey-West | -5,407       | 1,475       | 0,000 |

Fonte: elaboração própria.

Nota: ARDL(4,3), Maio de 2016 a Agosto de 2026, 124 observações. Teste de limites:  $F = 9,913$  e  $t = -4,371$ ; valores críticos a 1% de 8,009 e  $-3,828$  para séries  $I(1)$ . Três leituras decorrem da tabela.

**Dimensão do efeito.** O intervalo de confiança a 95% do efeito de longo prazo vai de  $-8,35$  a  $-2,46$  pontos percentuais. Face à média de 19,5% do período anterior, a estimativa central equivale a uma descida de cerca de 28%.

**Velocidade.** Cerca de 35% do desvio face ao equilíbrio é corrigido em cada mês.

**Taxa BNA.** No conjunto da amostra, o coeficiente de longo prazo da Taxa BNA não é significativo. A secção 4.5 mostra que este resultado esconde dois regimes distintos.

A Tabela 6 resume os testes de diagnóstico.

**Tabela 6 – Testes de diagnóstico do modelo principal**

| Teste                            | Estatística | p     |
|----------------------------------|-------------|-------|
| Breusch-Godfrey, 1 desfasamento  | 0,437       | 0,508 |
| Breusch-Godfrey, 6 desfasamentos | 3,728       | 0,713 |

| Teste                                        | Estatística | p     |
|----------------------------------------------|-------------|-------|
| Breusch-Godfrey, 12 desfasamentos            | 11,459      | 0,490 |
| Breusch-Pagan, forma em nível                | 0,10        | 0,749 |
| Breusch-Pagan, forma de correcção de erros   | 2,92        | 0,087 |
| RESET de Ramsey, forma em nível              | 0,30        | 0,824 |
| RESET de Ramsey, forma de correcção de erros | 2,92        | 0,037 |
| Normalidade (assimetria e curtose)           | 13,01       | 0,002 |

Fonte: elaboração própria.

Não há autocorrelação nos resíduos, e a variância constante não é rejeitada a 5% em nenhuma das duas formas do modelo. O teste RESET não rejeita a especificação na forma em nível e rejeita-a a 5%, mas não a 1%, na forma de correcção de erros. A normalidade é rejeitada, por causa de meses com taxas extremas.

### 4.3 Efeito por prazo e grupo de comparação

O efeito concentra-se nos prazos acima de 180 dias, e o efeito líquido face aos particulares é de 3,1 pontos percentuais. A Tabela 7 reúne os sete modelos, todos com relação de longo prazo confirmada a 5% pelo teste de limites.

**Tabela 7 – Efeito de longo prazo do regime, por prazo e tipo de cliente**

| Variável dependente                        | Modelo    | F do teste de limites | Ajustamento | Taxa BNA, longo prazo (p) | Efeito do regime | Erro-padrão | p     |
|--------------------------------------------|-----------|-----------------------|-------------|---------------------------|------------------|-------------|-------|
| Empresas, mais de 1 ano                    | ARDL(4,3) | 9,913                 | -0,351      | 0,566 (0,147)             | -5,407           | 1,503       | 0,000 |
| Empresas, 181 dias a 1 ano                 | ARDL(3,0) | 8,540                 | -0,344      | 1,132 (0,026)             | -5,198           | 1,892       | 0,006 |
| Empresas, até 180 dias                     | ARDL(3,2) | 10,846                | -0,559      | 0,419 (0,084)             | -2,341           | 0,959       | 0,015 |
| Particulares, mais de 1 ano                | ARDL(3,0) | 11,303                | -0,231      | 0,847 (0,012)             | -2,692           | 1,341       | 0,045 |
| Particulares, 181 dias a 1 ano             | ARDL(3,0) | 9,417                 | -0,280      | 0,728 (0,189)             | -0,662           | 2,221       | 0,766 |
| Particulares, até 180 dias                 | ARDL(2,3) | 8,132                 | -0,362      | 0,050 (0,903)             | -3,018           | 1,593       | 0,058 |
| Empresas menos particulares, mais de 1 ano | ARDL(4,3) | 12,720                | -0,573      | -0,233 (0,331)            | -3,100           | 0,927       | 0,001 |

Fonte: elaboração própria.

Nota: 124 observações em todos os modelos, com as variáveis d18 e a20 como regressores fixos.

**Empresas.** A descida é de 5,4 pontos a mais de um ano, de 5,2 pontos entre 181 dias e um ano e de 2,3 pontos até 180 dias.

**Particulares.** A taxa a mais de um ano também desce, 2,7 pontos, com significância a 5%. Nos outros dois prazos a descida não é significativa a 5%.

**Efeito líquido.** No modelo da diferença, o efeito é de -3,1 pontos, com intervalo de confiança a 95% entre -4,92 e -1,28. Mantém-se com erros de Newey-West (erro-padrão de 1,084;  $p = 0,004$ ). Os resíduos não têm autocorrelação ( $p$  de 0,400, 0,741 e 0,717) nem heterocedasticidade ( $p = 0,204$ ). O efeito líquido é de -2,98 pontos (erro-padrão de 1,016;  $p = 0,003$ ) quando a amostra começa em 2018, e de -3,48 pontos (erro-padrão de 1,006;  $p = 0,001$ ) quando se controla a LUIBOR a 3 meses. Nos dois casos o teste de limites rejeita a ausência de relação de longo prazo a 1% (F de 10,739 e de 8,498).

**Padrão por prazo.** Até 180 dias, a descida das empresas não é maior do que a dos particulares. A vantagem das empresas aparece nos prazos acima de 180 dias, os do crédito ao investimento que o regime privilegia.

#### 4.4 Testes de robustez

Nas variantes em nível com uma só data de início, o efeito fica entre -3,7 e -6,2 pontos percentuais e é sempre significativo a 1%. Só perde significância a 5% quando as duas datas de início entram juntas.

A Tabela 8 reúne os testes de robustez.

**Tabela 8 – Robustez do modelo principal**

| Variante                                 | Modelo      | Observações | F do teste de limites | Efeito do regime | Erro-padrão | p     |
|------------------------------------------|-------------|-------------|-----------------------|------------------|-------------|-------|
| Amostra desde Janeiro de 2018, sem d18   | ARDL(2,3)   | 104         | 6,254                 | -5,793           | 2,082       | 0,005 |
| Regime contado desde Abril de 2019 (a19) | ARDL(2,3)   | 124         | 7,477                 | -6,221           | 1,953       | 0,001 |
| Duas datas juntas: Abril de 2019         | ARDL(4,3)   | 124         | 10,487                | -2,437           | 2,197       | 0,267 |
| Duas datas juntas: Abril de 2020         | ARDL(4,3)   | 124         | 10,487                | -3,770           | 1,972       | 0,056 |
| Com a LUIBOR a 3 meses                   | ARDL(4,3,1) | 124         | 10,683                | -3,740           | 1,263       | 0,003 |
| Em logaritmos                            | ARDL(4,3)   | 124         | 9,430                 | -0,328           | 0,099       | 0,001 |

Fonte: elaboração própria.

Nota: o teste de limites rejeita a ausência de relação de longo prazo a 5% em todas as variantes, e a 1% nos modelos das duas datas, da LUIBOR e em logaritmos.

**Quebra de 2018.** O resultado não depende da variável d18: só com dados desde 2018, o efeito é de -5,8 pontos.

**Data de início.** Contado desde o Aviso n.º 4/19, o efeito é de -6,2 pontos. Com as duas datas na mesma equação, os coeficientes somam -6,2 pontos, mas nenhum é significativo a 5%. Os dados não separam os dois Avisos.

**Mercado monetário.** Com a LUIBOR, o efeito desce para -3,7 pontos e mantém-se significativo. A LUIBOR tem um coeficiente de longo prazo de 0,465 ( $p = 0,007$ ) e retira significância à Taxa BNA.

**Forma funcional.** Em logaritmos, o coeficiente de -0,328 corresponde a uma descida de 28%, com intervalo de confiança a 95% entre 12% e 41%.

#### 4.5 Transmissão da Taxa BNA antes e depois do regime

Depois de Abril de 2020, a taxa dos empréstimos a empresas deixou de responder à Taxa BNA. A Tabela 9 compara os dois períodos, para empresas e particulares.

**Tabela 9 – Coeficiente de longo prazo da Taxa BNA, antes e depois de Abril de 2020 (prazo de mais de 1 ano)**

| Cliente      | Período | Modelo    | Observações | Taxa BNA, longo prazo | Erro-padrão | p     | F do teste de limites | Decisão a 5% |
|--------------|---------|-----------|-------------|-----------------------|-------------|-------|-----------------------|--------------|
| Empresas     | Antes   | ARDL(1,2) | 47          | 1,688                 | 0,424       | 0,000 | 19,068                | Rejeita      |
| Empresas     | Depois  | ARDL(4,3) | 77          | 0,358                 | 0,462       | 0,441 | 6,023                 | Rejeita      |
| Particulares | Antes   | ARDL(2,0) | 47          | 0,645                 | 0,458       | 0,167 | 9,484                 | Rejeita      |
| Particulares | Depois  | ARDL(1,0) | 77          | 1,064                 | 0,525       | 0,046 | 4,079                 | Não rejeita  |

Fonte: elaboração própria.

Nota: os modelos do período anterior incluem a variável d18.

**Empresas.** Antes do regime, um ponto percentual na Taxa BNA estava associado a 1,69 pontos na taxa das empresas, com intervalo de confiança a 95% entre 0,83 e 2,54, que inclui a transmissão completa. Depois, o coeficiente é de 0,36 e não se distingue de zero.

**Particulares.** Antes do regime o coeficiente não é significativo. Depois, o teste de limites não confirma relação de longo prazo, pelo que o coeficiente de 1,06 não deve ser interpretado.

**Leitura.** A perda de transmissão está documentada para as empresas. Para os particulares, os resultados não permitem concluir em nenhum sentido.

#### **4.6 O que a descida mede**

A descida estimada é a da taxa média das novas operações, e não a da taxa de cada empréstimo. O mecanismo mais provável é de composição: uma parte das novas operações passou a ser contratada ao custo máximo de 7,5%, e mais tarde de 7,5% ou 10%, o que puxa a média para baixo. Os dados não permitem saber se o crédito fora do regime ficou mais barato, igual ou mais caro.

Uma conta ilustrativa dá a ordem de grandeza. Se o crédito fora do regime tivesse mantido a taxa média de 19,5% do período anterior e o crédito do regime custasse 7,5%, uma descida de 5,4 pontos na média corresponderia a cerca de 45% das novas operações de longo prazo contratadas ao abrigo do regime. É um exercício aritmético, e não uma estimativa.

A taxa dos particulares a mais de um ano também desceu. Há duas explicações possíveis, que os dados não separam: factores comuns a todo o crédito, como a pandemia e as condições de liquidez, ou um efeito indirecto do regime sobre o resto da carteira dos bancos. Por isso, a descida bruta de 5,4 pontos deve ser lida como limite superior do efeito, e a descida líquida de 3,1 pontos como a estimativa mais prudente.

O resultado é compatível com a conclusão de Ferrari, Masetti e Ren (2018) de que algumas formas de limite baixam as taxas. A diferença face ao caso do Quénia está no desenho: em Angola o limite aplica-se a uma quota de crédito e é compensado nas reservas obrigatórias, o que deve reduzir o incentivo dos bancos a cortar o crédito.

A evidência nacional ajuda a situar o resultado. Os estudos sobre Angola associam taxas de juro altas a mais incumprimento (Chaves, 2017; Somandjinga, 2024) e a menos acesso dos produtores ao crédito (Nzango; Lussuamo, 2025). A essa luz, uma descida do custo médio de três a cinco pontos percentuais é economicamente relevante. Fica por saber quem beneficiou dela: segundo dados do BNA citados pela Forbes África Lusófona (2021), as grandes empresas tinham recebido 59% dos montantes desembolsados até Julho de 2021.

#### **4.7 O custo para a política monetária**

A perda de transmissão nas empresas é o resultado com mais implicações. Uma taxa fixada por Aviso não se move quando a Taxa BNA se move. À medida que o regime ganha

peso nas novas operações, a taxa média do crédito às empresas passa a depender mais da composição da carteira do que da política monetária.

O resultado vai no sentido do que Bonomo e Martins (2016) encontram para o Brasil e do que Alper *et al.* (2019) relatam para o Quênia. Aplica-se, porém, a ressalva de Castro (2019): menor resposta das taxas do crédito não implica, por si só, menor poder da política monetária sobre a inflação. Em Angola, onde a taxa de câmbio domina a transmissão aos preços (Fernando; Nunda, 2024), essa distância pode ser grande.

O resultado prolonga o que a investigação nacional já tinha encontrado. Fernando e Nunda (2024) e Dumbo (2026) descrevem um canal da taxa de juro fraco, e Mabiala (2025) regista que essa fraqueza levou o BNA a mudar de variável operacional em 2017. Este artigo acrescenta um mecanismo concreto: uma parte crescente do crédito às empresas tem a taxa fixada por regulamento. Os desafios que Quilala (2026) antecipa, a sustentabilidade das operações para os bancos e a viabilidade dos projectos, somam-se a este custo.

#### 4.8 Implicações

Os resultados sugerem três implicações, que devem ser lidas com as limitações da secção 4.9.

1. **Avaliar o regime pelo preço, e não só pela execução.** Os balanços públicos do regime contam operações e montantes. A publicação separada das taxas do crédito dentro e fora do regime permitiria medir o seu efeito sem recorrer a médias agregadas.

2. **Pesar o benefício contra os custos.** A descida do custo do crédito tem contrapartidas:

a liquidez libertada pela dedução às reservas obrigatórias, o crédito em incumprimento e os passivos contingentes que o FMI (2026) assinala.

3. **Contar com um canal do crédito mais fraco.** Se uma parte crescente do crédito às empresas não responde à Taxa BNA, a política monetária precisa de variações maiores da taxa, ou de outros instrumentos, para obter o mesmo efeito sobre o crédito.

#### 4.9 Limitações

**Dados agregados.** As taxas são médias das novas operações de todo o sistema. Sem dados por banco ou por empréstimo, não se separa o efeito de composição do efeito sobre o crédito fora do regime.

**Choques coincidentes.** Abril de 2020 coincide com o início da pandemia. O grupo de comparação atenua o problema, mas os particulares diferem das empresas no risco e nos prazos, e a sua taxa também desceu.

**Data do regime.** Os dados não separam o Aviso n.º 4/19 do Aviso n.º 10/20. O artigo avalia o regime no seu conjunto.

**Quebra de 2018.** A causa do salto das taxas publicadas em Janeiro de 2018 não foi confirmada. A coincidência com a mudança do quadro operacional da política monetária é uma hipótese, e não uma explicação demonstrada. O resultado principal não depende dela, como mostra a amostra desde 2018.

**Período anterior curto.** A comparação da transmissão antes e depois usa 47 observações no primeiro período, o que torna a estimativa imprecisa.

**Diagnóstico.** A normalidade dos resíduos é rejeitada, e o teste RESET rejeita a 5% numa das duas formas do modelo. Os valores críticos do teste de limites não têm em conta as variáveis *dummy*.

**Só o preço.** O artigo não avalia o volume de crédito, a sua distribuição por sectores e empresas, a qualidade da carteira nem o efeito sobre a produção.

**Dados recentes.** Os valores de 2026 podem ser preliminares.

## 5 CONCLUSÃO

O regime de crédito dirigido baixou o custo médio do crédito bancário às empresas em Angola. Depois de Abril de 2020, a taxa dos novos empréstimos a mais de um ano ficou 5,4 pontos percentuais abaixo do nível que a Taxa BNA faria prever, cerca de 28% menos. A descida é semelhante entre 181 dias e um ano e menor nos prazos até 180 dias.

Descontada a descida que também se observou no crédito a particulares, o efeito líquido é de 3,1 pontos percentuais. Este é o número mais prudente. Mantém-se com erros-padrão robustos e fica entre 3,0 e 3,5 pontos quando a amostra começa em 2018 e quando se controla a LUIBOR. A descida bruta resiste aos mesmos testes e à estimação em logaritmos.

O regime teve um custo: a taxa do crédito às empresas deixou de acompanhar a Taxa BNA. O coeficiente de longo prazo passou de 1,69 para 0,36, sem significância estatística.

O artigo responde assim aos três objectivos, com duas reservas. Os dados não separam o Aviso n.º 4/19 do Aviso n.º 10/20, e medem o preço médio, não o preço de cada empréstimo.

A investigação futura deve usar dados por banco, incluindo os montantes que os bancos publicam ao abrigo dos Avisos, para medir o efeito sobre o crédito fora do regime, sobre o volume de crédito e sobre o incumprimento.

## REFERÊNCIAS

ALPER, E.; CLEMENTS, B.; HOBDAIRI, N.; MOYÀ PORCEL, R. **Do interest rate controls work?** Evidence from Kenya. Washington, DC: International Monetary Fund, 2019. (IMF Working Paper, n. 19/119).

BANCO NACIONAL DE ANGOLA. Aviso n.º 4/19, de 3 de Abril. Concessão de crédito ao sector real da economia. **Diário da República**: I Série, Luanda, n. 46, 3 abr. 2019. Disponível em: <https://lex.ao/docs/banco-nacional-de-angola/2019/aviso-n-o-4-19-de-03-de-abril/>. Acesso em: 11 out. 2026.

BANCO NACIONAL DE ANGOLA. Aviso n.º 10/20, de 3 de Abril. Concessão de crédito ao sector real da economia. **Diário da República**: I Série, Luanda, n. 42, 3 abr. 2020. Disponível em: <https://lex.ao/docs/banco-nacional-de-angola/2020/aviso-n-o-10-20-de-03-de-abril/>. Acesso em: 11 out. 2026.

BANCO NACIONAL DE ANGOLA. Aviso n.º 10/22, de 6 de Abril. Concessão de crédito ao sector real da economia. **Diário da República**: I Série, Luanda, n. 60, 6 abr. 2022. Disponível em: <https://lex.ao/docs/banco-nacional-de-angola/2022/aviso-n-o-10-22-de-06-de-abril/>. Acesso em: 11 out. 2026.

BANCO NACIONAL DE ANGOLA. **Aviso n.º 10/24, de 20 de Dezembro**. Concessão de crédito ao sector real da economia. Luanda: BNA, 2024. Disponível em: <https://angolex.com/paginas/avisos/concessao-de-credito-ao-sector-real-da-economia-10a24a.html>. Acesso em: 11 out. 2026.

BANCO NACIONAL DE ANGOLA. Aviso n.º 2/26, de 12 de Fevereiro. Alteração do Aviso n.º 10/24, de 20 de Dezembro. **Diário da República**: I Série, Luanda, n. 28, 12 fev. 2026a. Disponível em: <https://lex.ao/docs/banco-nacional-de-angola/2026/aviso-n-o-2-26-de-12-de-fevereiro/>. Acesso em: 11 out. 2026.

BANCO NACIONAL DE ANGOLA. **Estatísticas monetárias e financeiras**: 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. Luanda: BNA, 2026b. Disponível em: <https://www.bna.ao>. Acesso em: 10 out. 2026.

BANERJEE, A. V.; DUFLO, E. Do firms want to borrow more? Testing credit constraints using a directed lending program. **Review of Economic Studies**, v. 81, n. 2, p. 572-607, 2014.

BOBÓ, A. M. **Mecanismo de transmissão da política monetária, canal do crédito bancário**: evidência para Angola. 2025. Dissertação (Mestrado em Economia) – Escola de Ciências Económicas e das Organizações, Universidade Lusófona, 2025.

BONOMO, M.; MARTINS, B. **The impact of government-driven loans in the monetary transmission mechanism**: what can we learn from firm-level data? Brasília: Banco Central do Brasil, 2016. (Working Paper Series, n. 419).

CASTRO, P. H. S. **Earmarked credit and monetary policy power**: micro and macro considerations. Brasília: Banco Central do Brasil, 2019. (Working Paper Series, n. 505).

CHAVES, A. W. P. **Determinantes do crédito malparado nos bancos comerciais angolanos**: uma análise dos factores macroeconómicos e específicos do sector bancário no período de 2010 a 2015. 2017. Dissertação (Mestrado em Gestão de Empresas) – Universidade Autónoma de Lisboa, Lisboa, 2017.

COTTARELLI, C.; KOURELIS, A. Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy. **IMF Staff Papers**, v. 41, n. 4, p. 587-623, 1994.

DE BONDT, G. J. Interest rate pass-through: empirical results for the euro area. **German Economic Review**, v. 6, n. 1, p. 37-78, 2005.

DUMBO, A. B. Determinantes da inflação em Angola: uma análise econométrica (2015– 2025). **Revista Científica da Universidade José Eduardo dos Santos**, v. 6, n. 1, 2026.

EXPANSÃO. Incumprimento no Aviso 10 mais do que duplica para 63,9 mil milhões Kz. **Expansão**, Luanda, 26 jan. 2026. Disponível em: <https://expansao.co.ao/economia/detalhe/incumprimento-no-aviso-10-mais-do-que-duplicapara-639-mil-milhoes-kz-69397.html>. Acesso em: 11 out. 2026.

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

FERNANDO, J. L.; NUNDA, A. O. Política monetária e mecanismos de transmissão em Angola. **Revista Científica da Universidade José Eduardo dos Santos**, v. 1, n. 1, p. 48-72, 2024.

FERRARI, A.; MASETTI, O.; REN, J. **Interest rate caps**: the theory and the practice. Washington, DC: World Bank, 2018. (Policy Research Working Paper, n. 8398).

FORBES ÁFRICA LUSÓFONA. Crédito ao abrigo do “Aviso 10” cresce 10,4% com apenas dois bancos a cumprir mínimos. **Forbes África Lusófona**, 17 ago. 2021. Disponível em: <https://forbesafricalusofona.com/?p=151278>. Acesso em: 11 out. 2026.

FORBES ÁFRICA LUSÓFONA. “Bancos não podem fazer política de Estado”. **Forbes África Lusófona**, 15 abr. 2024a. Disponível em: <https://forbesafricalusofona.com/?p=93743>. Acesso em: 11 out. 2026.

FORBES ÁFRICA LUSÓFONA. Aviso 10 abriu porta a mais de 84% do crédito ao Sector Real da economia. **Forbes África Lusófona**, 19 jun. 2024b. Disponível em: <https://forbesafricalusofona.com/aviso-abriu-porta-a-mais-de-84-do-credito-ao-sector-real-daeconomia/>. Acesso em: 11 out. 2026.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Angola**: 2026 Article IV consultation: press release; staff report; informational annex; and statement by the Executive Director for Angola. Washington, DC: IMF, 2026. (IMF Country Report, n. 26/94). Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/files/publications/cr/2026/english/1agoea2026001-sourcepdf.pdf>. Acesso em: 11 out. 2026.

GRAHAM, M. **Financial repression, interest rates, and credit allocation in Sub-Saharan Africa**. Helsinki: UNU/WIDER, 1996. (Research in Progress, n. 6).

JOÃO, M. A. C.; CASTRO, A. M. The impact of agricultural credit on the growth of the agricultural sector in Angola. **Sustainability**, v. 15, n. 20, 14704, 2023.

KRIPFGANZ, S.; SCHNEIDER, D. C. Response surface regressions for critical value bounds and approximate p-values in equilibrium correction models. **Oxford Bulletin of Economics and Statistics**, v. 82, n. 6, p. 1456-1481, 2020.

LUCIANO, E. P.; TCHITUMBA, L. C.; GUEDES, A. D. M.; SALAZAR, O. T. P.; DIAS, R. M. C. Influência do sistema financeiro no crescimento económico de Angola: uma análise ao sector bancário no período de 2004 a 2024. **RECIMA21 – Revista Científica Multidisciplinar**, v. 7, n. 3, e737411, 2026.

MABIALA, A. M. T. Determinantes da base monetária em Angola. **Revista OWL**, v. 3, n. 1, p. 154-171, 2025.

MCKINNON, R. I. **Money and capital in economic development**. Washington, DC: Brookings Institution, 1973.

MENEZES, A. C. V. **Efeito das medidas de política monetária em contexto de crises cambiais: o caso angolano**. 2017. Dissertação (Mestrado em Economia Monetária e Financeira) – ISCTE – Instituto Universitário de Lisboa, Lisboa, 2017.

MISHRA, P.; MONTIEL, P. How effective is monetary transmission in low-income countries? A survey of the empirical evidence. **Economic Systems**, v. 37, n. 2, p. 187-216, 2013.

MISHRA, P.; MONTIEL, P. J.; SPILIMBERGO, A. Monetary transmission in low-income countries: effectiveness and policy implications. **IMF Economic Review**, v. 60, n. 2, p. 270302, 2012.

NZANGO, F. F. S. M.; LUSSUAMO, J. M. Entre potencial e limitações: o impacto do crédito bancário no sector agropecuário em Cabinda. **Revista Acadêmica Online**, v. 11, n. 60, p. 122, 2025.

PESARAN, M. H.; SHIN, Y.; SMITH, R. J. Bounds testing approaches to the analysis of level relationships. **Journal of Applied Econometrics**, v. 16, n. 3, p. 289-326, 2001.

QUILALA, M. A. Instrumentos de financiamento à economia real e a gestão do crédito malparado na banca angolana: o caso dos Avisos n.ºs 09 e 10/2024, de 20 de Dezembro, do Banco Nacional de Angola. **RECIMA21 – Revista Científica Multidisciplinar**, v. 7, n. 5, e757846, 2026.

SAFAVIAN, M.; ZIA, B. **The impact of interest rate caps on the financial sector: evidence from commercial banks in Kenya**. Washington, DC: World Bank, 2018. (Policy Research Working Paper, n. 8393).

SAXEGAARD, M. **Excess liquidity and effectiveness of monetary policy: evidence from Sub-Saharan Africa**. Washington, DC: International Monetary Fund, 2006. (IMF Working Paper, n. 06/115).

SHAW, E. S. **Financial deepening in economic development**. New York: Oxford University Press, 1973.

SOMANDJINGA, J. L. E. O incumprimento dos empréstimos no mercado de microcrédito do sistema bancário angolano: estudo de caso aplicado na cidade do Lubango-Huíla. **Brazilian Journal of Development**, v. 10, n. 5, e69496, 2024.

STIGLITZ, J. E.; WEISS, A. Credit rationing in markets with imperfect information. **American Economic Review**, v. 71, n. 3, p. 393-410, 1981.

ZUA, E. P. D.; ALFREDO, H. F. M. Análise do contributo do setor bancário: incidências dos créditos comerciais para o crescimento económico de Angola. **ALBA – ISFIC Research and Science Journal**, v. 1, n. 2, p. 122-128, 2023.