Revista angolana de ciências económicas

Dominância fiscal e sustentabilidade da dívida pública em angola: uma análise da eficácia da política monetária através de modelos econométricos dinâmicos ARDL (2010–2025)

Alberto João albertopindi2018@gmail.com

DOI: 10.5281/zenodo.23478530

Orcid: 0009-0005.0987-9634

Resumo

A presente investigação analisa a interdependência entre a sustentabilidade da dívida pública e a eficácia da política monetária em Angola no período compreendido entre 2010 e 2025. O estudo parte do problema da dominância fiscal, fenómeno onde as necessidades de financiamento do défice público condicionam a autonomia do Banco Nacional de Angola (BNA) no controlo da inflação. O objectivo geral é avaliar em que medida o stock e o perfil da dívida pública angolana limitam os mecanismos de transmissão da política monetária. Para o efeito, utiliza-se uma metodologia quantitativa baseada no modelo de Vectores Autorregressivos de Desfasamentos Distribuídos (ARDL). Esta técnica de cointegração permite identificar as relações de curto e longo prazo entre variáveis com diferentes ordens de integração, nomeadamente o rácio dívida/PIB, a taxa de inflação, a taxa básica do BNA, taxa de câmbio e a oferta da moeda. Os resultados preliminares sugerem que a elevada exposição cambial da dívida e o efeito de crowding-out no sector bancário enfraquecem o canal da taxa de juro, evidenciando uma forte presença de dominância fiscal nos períodos de choque petrolífero. Conclui-se que a eficácia da política monetária em Angola está intrinsecamente ligada à disciplina fiscal e à redução da dependência de recursos externos, sendo a coordenação entre as autoridades fiscal e monetária uma condição sine qua non para a estabilidade macroeconómica.
Palavras-chave: Dominância Fiscal, Sustentabilidade da Dívida, Política Monetária, Angola.

Palavras-chave: Desemprego. Factores Estruturais. Doença Holandesa. ARDL.
Classificação JEL: C32; F43; O11.

1. Introdução

A estabilidade macroeconómica de um país reside no equilíbrio dinâmico entre a política fiscal e a política monetária. No contexto de Angola, esta relação é marcada por uma vulnerabilidade estrutural decorrente da dependência excessiva das receitas petrolíferas. Segundo Lopes (2020), a volatilidade do preço do crude no mercado internacional impõe pressões cíclicas sobre as contas públicas, forçando o Estado a recorrer sistematicamente ao endividamento para colmatar défices orçamentais.

O crescimento exponencial do stock da dívida pública angolana nas últimas décadas não representa apenas um desafio à sustentabilidade fiscal, mas interfere directamente na autonomia da autoridade monetária. Conforme postulam Sargent e Wallace (1981), quando a política fiscal domina a monetária — fenómeno conhecido como **"dominância fiscal"** — o Banco Central perde a eficácia no controlo da inflação, uma vez que as decisões sobre taxas de juro passam a ser condicionadas pelo custo do serviço da dívida do Estado.

Neste cenário, o Banco Nacional de Angola (BNA) enfrenta o desafio de implementar uma política monetária que garanta a estabilidade de preços num ambiente de elevados rácios de dívida/PIB. De acordo com a **Teoria Fiscal do Nível de Preços**, "o nível de preços é determinado pelo rácio entre a dívida pública nominal e o valor presente dos excedentes primários reais esperados" (Woodford, 1995, p. 32). Portanto, em Angola, a eficácia dos instrumentos monetários, como a Taxa BNA e as Operações de Mercado Aberto, parece estar intrinsecamente ligada à percepção de solvência do Tesouro Nacional.

Esta pesquisa propõe-se a analisar como o endividamento público condiciona os mecanismos de transmissão da política monetária em Angola, investigando se o país opera sob um regime de dominância fiscal que limita a capacidade de resposta do BNA perante choques inflacionários.

No contexto da Economia de Angola, a existência de dominância fiscal é um tema apelante. Diniz (2021), ao analisar o período de 2010 a 2020 através de um modelo VAR, concluiu que os choques nos gastos públicos têm um impacto superior na inflação do que as alterações na taxa de juro de referência. Esta evidência sugere que o canal de taxas de juro em Angola é **"fraco"**, validando a tese de que a política monetária é acomodatícia em relação às necessidades do Tesouro.

No mesmo sentido, Almeida e Santos (2022) investigaram o efeito *pass-through* da taxa de câmbio. Os autores demonstraram que, em períodos de elevado endividamento público, a transmissão da desvalorização cambial para os preços internos é de quase 1:1, o que limita a eficácia do BNA, uma vez que o banco central se vê forçado a intervir para evitar o incumprimento da dívida externa, sacrificando a meta de inflação.

2. Fundamentação teórica

Esta secção consiste no desenvolvimento conceptual das diferentes palavras-chave do tema. O principal objectivo é descrever uma base teórica que permita a sua compreensão. Em síntese, serão abordados conceitos como dominância fiscal, teoria fiscal do nível de preços e política monetária.

2.1. Dominância Fiscal e a Realidade Monetária em Angola

O conceito de **dominância fiscal** é fundamental para compreender as limitações da política monetária em economias em desenvolvimento, como a de Angola. De acordo com Sargent e Wallace (1981), a dominância fiscal ocorre quando as metas de inflação de um banco central são subordinadas às necessidades de financiamento do Tesouro Nacional. Em um cenário de elevada dívida pública, a autoridade monetária perde a capacidade de agir de forma autônoma, pois qualquer aumento na taxa de juros, necessário para conter a inflação, eleva exponencialmente o custo do serviço da dívida pública, agravando o déficit fiscal.

Em Angola, este fenómeno manifesta-se através de um ciclo de dependência estrutural. Como a base das receitas fiscais é o petróleo, qualquer choque negativo no preço do barril no mercado internacional reduz as receitas do Estado, forçando um aumento do endividamento. Quando o stock da dívida atinge níveis críticos, o **Banco Nacional de Angola (BNA)** enfrenta um dilema:

1. **Se subir as taxas de juro (Taxa básica do BNA):** Atrai investidores e tenta controlar a massa monetária para baixar a inflação, mas aumenta o custo de financiamento do Estado, podendo levar à insustentabilidade da dívida.
2. **Se mantiver as taxas baixas:** Facilita o pagamento da dívida pública, mas permite que a inflação cresça e o Kwanza se desvalorize, destruindo o poder de compra das famílias.

Além disso, a dominância fiscal em Angola é amplificada pela **transmissão cambial *(pass-through)***. Dado que uma parte substancial da dívida pública angolana é externa ou indexada ao dólar, a eficácia da política monetária é comprometida, sendo certo que, sempre que o BNA tenta ajustar a liquidez, a pressão sobre as Reservas Internacionais Líquidas (RIL) para o pagamento do serviço da dívida limita a sua margem de manobra para intervir no mercado cambial.

Portanto, a eficácia da política monetária em Angola não depende apenas da destreza técnica do BNA, mas sim de uma coordenação estreita com a política fiscal. Sem a redução do rácio Dívida/PIB e a diversificação das fontes de receita do Estado, os instrumentos monetários clássicos (**como as operações de mercado aberto**) tornam-se "cegos", uma vez que o mercado financeiro passa a responder mais às necessidades de financiamento do Governo do que aos sinais de política monetária da autoridade central.

2.2 Teoria Fiscal do Nível de Preços (FTPL)

Diferente do monetarismo clássico, que diz que a inflação é sempre um fenómeno monetário, a **FTPL (*Fiscal Theory of the Price Level*)**, defendida por autores como **John Cochrane** e **Michael Woodford**, argumenta que o nível de preços é determinado pela necessidade de garantir a solvência do governo.

Segundo Woodford (1995, p. 3), a Teoria Fiscal do Nível de Preços propõe que o nível geral de preços de uma economia é determinado pela necessidade de equilibrar o valor real da dívida pública com o valor presente dos excedentes primários futuros esperados pelo governo. Diferente do monetarismo tradicional, onde o Banco Central controla a inflação isoladamente através da base monetária, a FTPL postula que "a política fiscal pode determinar o nível de preços, mesmo que o Banco Central siga uma regra de taxa de juro e não controle agregados monetários".

O pilar central desta teoria é a **equação de valorização da dívida**, que funciona como uma condição de equilíbrio orçamental intertemporal. Conforme explica Cochrane (2005), a dívida nominal dividida pelo nível de preços (P) deve ser igual ao valor presente descontado dos excedentes fiscais futuros. Se os agentes económicos deixam de acreditar que o governo gerará excedentes suficientes para pagar a dívida, o valor da moeda cai (o nível de preços sobe) para reduzir o valor real dessa dívida.

2.3 Política Monetária

2.3.1 Objectivos da Política Monetária

A política monetária compreende o conjunto de medidas adoptadas pela autoridade monetária para controlar a oferta de moeda e o custo do crédito, visando atingir objectivos macroeconómicos específicos. Segundo Mishkin (2012), embora os bancos centrais possam perseguir múltiplos objectivos, como o pleno emprego e o crescimento económico, o objectivo primordial na maioria das economias modernas é a estabilidade de preços.

Em Angola, o mandato do Banco Nacional de Angola (BNA) está alinhado com esta visão. Conforme estipulado na Lei n.º 24/21 — Lei do Banco Nacional de Angola, a missão principal da instituição é

assegurar a estabilidade de preços, de modo a preservar o poder de compra da moeda nacional (Angola, 2021). A estabilidade de preços é considerada uma condição necessária, embora não suficiente, para um crescimento económico sustentável, pois reduz a incerteza no planeamento das empresas e famílias.

2.3.2 Instrumentos de Política Monetária

Para atingir os seus objectivos, o Banco Central não actua directamente sobre a inflação, mas utiliza instrumentos que influenciam as condições de liquidez na economia. Blanchard (2017) classifica os principais instrumentos em três categorias:

1. **Operações de Mercado Aberto (*Open Market*):** Consistem na compra e venda de títulos públicos. É o instrumento mais flexível para injectar ou retirar liquidez do sistema bancário.
2. **Reservas Obrigatórias (Coeficiente de Reservas):** Percentagem dos depósitos que os bancos comerciais são obrigados a manter retidos no Banco Central. "Ao alterar este coeficiente, a autoridade monetária afecta o multiplicador monetário e a capacidade de expansão do crédito" (Mishkin, 2012, p. 415).
3. **Facilidades Permanentes (Redesconto):** Taxas de juro praticadas pelo Banco Central para fornecer liquidez de curto prazo aos bancos comerciais.

2.3.3 Canais de Transmissão da Política Monetária

Em termos conceituais os canais de transmissão são definidos como sendo os mecanismos através dos quais as decisões de política monetária afectam a procura agregada e o nível de preços. A literatura económica reconhece quatro canais basilares:

- **Canal da Taxa de Juro:** Na visão de Blanchard (2017), é o mecanismo clássico onde uma subida da taxa de juro de referência eleva o custo dos empréstimos, reduzindo o investimento e o consumo.
- **Canal do Câmbio:** Especialmente relevante em economias abertas como a de Angola. Alterações nas taxas de juro influenciam o fluxo de capitais e, consequentemente, a taxa de câmbio, afectando o preço dos bens importados e a competitividade das exportações.
- **Canal do Preço dos Activos:** Mudanças na política monetária afectam o valor de acções e imóveis, influenciando a riqueza das famílias e a sua capacidade de gasto.
- **Canal do Crédito:** Foca-se nas assimetrias de informação. Um aperto monetário reduz a disponibilidade de fundos dos bancos, restringindo o crédito especialmente para pequenas e médias empresas (Lopes, 2020).

Em Angola, a eficácia destes canais é frequentemente questionada devido à elevada informalidade da economia e ao fenómeno da **dominância fiscal**. Como refere Lopes (2020), o canal do crédito é obstruído quando os bancos comerciais preferem deter títulos do Estado em vez de conceder crédito à economia real, o que enfraquece a transmissão das decisões do BNA para o sector produtivo.

3. Metodologia

Esta pesquisa classifica-se como **aplicada e explicativa**, adoptando uma **abordagem quantitativa**. Utiliza o **método hipotético-dedutivo**, partindo das premissas teóricas da dominância fiscal para verificar a sua aplicabilidade no contexto da economia angolana por intermédio de técnicas econométricas. O estudo adopta um desenho de pesquisa ***ex-post-facto***, uma vez que a investigação ocorre após a consolidação dos factos, sem interferência do investigador nas variáveis. Nesse sentido, as evidências sobre a dominância fiscal e a sustentabilidade da dívida pública são analisadas com base em **dados secundários** de fontes oficiais.

3.1 Variáveis e Fonte de Dados

A amostra utilizada é composta por dados em séries temporais anuais num período de 16 anos, isto é, de 2010 a 2025 e incidirá sobre as variáveis descritas na tabela abaixo. Dar nota que, as variáveis em estudo serão analisadas na sua forma logarítmica para se evitar eventuais problemas de heterocedasticidade e eliminar tendências estocásticas.

Tabela n.º 1 – Variáveis e fonte dos dados

Variáveis	Descrição	Unidade	Fonte
INFLA.	Taxa de Inflação	%	FMI
CAMB.	Taxa de Câmbio	USD/AOA	BNA
BNA	Taxa Básica do BNA	%	BNA
DIV.	Stock da Dívida Pública (Div.Púb/PIB)	Milhões de AOA	UGD/MINFIN
M_2	Oferta da Moeda	Mil milhões de AOA	BNA

Fonte: Elaboração própria.

3.2 Modelo Econométrico

Para a presente pesquisa utilizou-se o modelo de Vectores Autorregressivos de Desfasamentos Distribuídos (ARDL). A escolha deste modelo (desenvolvido por Pesaran et al., 2001) justifica-se pela sua flexibilidade:

1. **Integração Mista:** Funciona mesmo que as variáveis sejam integradas de ordens diferentes, como I(0) e I(1), o que é comum em séries macroeconómicas angolanas, bem como tendem a serem mais eficientes para capturar relações de longo prazo em amostras pequenas de dados.
2. **Relações de Curto e Longo Prazo:** Permite estimar simultaneamente o equilíbrio de longo prazo e a dinâmica de ajustamento de curto prazo (através do Modelo de Correção de Erros - ECM).

3.3 Procedimentos de Estimação

O roteiro de análise seguirá as seguintes etapas:

Testes de Raiz Unitária: (ADF e Phillips-Perron) para verificar a estacionaridade e/ou não das séries temporais.

1. **Teste de Fronteira (Bounds Test):** Para verificar a existência de cointegração (relação de longo prazo).
2. **Teste de causalidade:** Para provar a **Dominância Fiscal** no contexto da economia de Angola. Este teste será efectuado em duas perspectivas, como se seguem:

- **Causalidade de Granger:** Para verificar se a Dívida Pública "causa no sentido de Granger" a Inflação ou a Taxa Básica do BNA. Se existir a causalidade entre a Dívida Pública e a Política Monetária (**Inflação ou a Taxa Básica do BNA**), confirma-se a teoria da **Dominância Fiscal**.
- **Causalidade de Curto e Longo Prazo:** No contexto do ARDL, utiliza-se o **Modelo de Correção de Erros (ECM)**. Se o coeficiente de ajuste (denominado *Speed of Adjustment*) for estatisticamente significativo e negativo, confirma-se que existe uma causalidade de longo prazo das variáveis independentes sobre a dependente.

3. **Estimação do Modelo:** Determinação das defasagens óptimas através dos critérios de informação de Schwarz (SIC) ou Akaike (AIC).
4. **Testes de Diagnóstico:** Necessário para aferir a robustez e consistência dos resultados. O diagnóstico pós-estimação incidirá sobre os seguintes testes:

- **Jarque-Bera:** Para verificar a normalidade residual.
- **Teste de DW:** Para autocorrelação.
- **ARCH Test:** Para heterocedasticidade.

4. Resultados

4.1 Teste de Raiz Unitária

A realização dos testes de raiz unitária é o pré-requisito fundamental para a aplicação do modelo ***Autoregressive Distributed Lag*** **(ARDL)** de Pesaran et al. (2001). Diferente de outras metodologias, o ARDL exige apenas que as variáveis não sejam integradas de segunda ordem I(2), permitindo uma combinação de variáveis I(0) e I(1).

A análise da estacionariedade das variáveis foi realizada mediante a aplicação dos testes de raiz unitária ***Augmented Dickey-Fuller*** **(ADF)** e **Phillips-Perron (PP)**. A utilização complementar do teste PP justifica-se pela sua robustez perante formas desconhecidas de heterocedasticidade e autocorrelação nos resíduos, características comuns em dados macroeconómicos de economias em desenvolvimento como a de Angola. Para ambos os procedimentos, a hipótese nula estabelece que a série possui uma raiz unitária I(1). A rejeição de H_0 a um nível de significância de 5% indica que a variável é estacionária em nível I(0). Este mapeamento é crucial, uma vez que o modelo **ARDL (Bounds Test)** requer que nenhuma variável seja integrada de ordem 2 I(2).

Tabela n.º 2 – Teste ADF (*Augmented Dickey-Fuller*) e PP (*Phillips-Perron*) em Nível

ANGOLA	**Teste de Raiz Unitária em Nível**			
Variável	**Teste**	**Probabilidade**	**Decisão**	**Resultado**
Linfla.	ADF	0.1525	AH_0	Não Estacionária
	PP	0.2428		
Ldiv.	ADF	0.7477	AH_0	Não Estacionária
	PP	0.7492		
Lcamb.	ADF	0.9529	AH_0	Não Estacionária
	PP	0.9608		
LBNA	ADF	0.7425	AH_0	Não Estacionária
	PP	0.7631		
LM_2	ADF	0.6501	AH_0	Não Estacionária
	PP	0.0665		

Fonte: Elaboração própria na base dos resultados fornecidos pelo *Eviews* 10.

Os resultados apresentados na **tabela n.º 2** revelam que as séries em análise admitem raiz unitária, ou seja, são não estacionárias. Nesta conformidade, o próximo passo será a realização de testes fixos em variáveis diferenciadas. Vale realçar que a presença de raízes unitárias nas variáveis em nível reflecte a natureza volátil da conjuntura macroeconómica angolana no período 2010–2025. O facto de séries como a Dívida Pública, Taxa de Câmbio, Inflação, oferta da meada e a Taxa Básica do BNA serem I(1) sugere que choques exógenos como as oscilações no preço do barril de petróleo ou as reformas cambiais de 2017 não são meramente transitórios; eles geram efeitos permanentes que alteram o patamar de equilíbrio das políticas fiscal e monetária.

Tabela n.º 3 – Teste ADF (*Augmented Dickey-Fuller*) e PP (*Phillips-Perron*) em Primeira Diferença

ANGOLA	**Teste de Raiz Unitária em Primeira Diferença**			
Variável	**Teste**	**Probabilidade**	**Decisão**	**Resultado**
Linfla.	ADF	0.0171	RH_0	Estacionária
	PP	0.0061		
Ldiv.	ADF	0.0404	RH_0	Estacionária
	PP	0.0409		
Lcamb.	ADF	0.0341	RH_0	Estacionária
	PP	0.0342		
LBNA	ADF	0.0219	RH_0	Estacionária
	PP	0.0024		
LM_2	ADF	0.0169	RH_0	Estacionária
	PP	0.0000		

Fonte: Elaboração própria na base dos resultados fornecidos pelo *Eviews* 10.

Após aplicação da primeira diferença, as séries temporais em análise tornaram-se estacionárias, como se pode observar na **tabela n.º 3**. A transformação das séries através da primeira diferenciação logarítmica eliminou as tendências estocásticas, resultando em séries estacionárias. Isto indica que, embora os níveis absolutos da dívida e dos juros sejam instáveis, as suas **taxas de variação** mostram uma reversão à média, permitindo inferências estatísticas robustas sobre a dinâmica de curto prazo através do Modelo de Correcção de Erros (ECM).

4.2 Teste de Cointegração

- **Teste de Fronteira (Bounds Test)**

Após a verificação da ordem de integração das variáveis, procedeu-se ao **Teste de Fronteira (Bounds Test)** para Cointegração, no âmbito da metodologia **ARDL**. O objectivo deste teste é verificar a existência de uma relação de equilíbrio de longo prazo entre a dívida pública e as variáveis da política monetária em Angola (inflação, taxa de câmbio, oferta da moeda e a taxa básica do BNA).

A base deste procedimento é a estatística **F de *Wald***, que testa a significância conjunta dos coeficientes das variáveis defasadas em nível. A hipótese nula (H_0) indica a inexistência de cointegração. A decisão é tomada com base na comparação da **estatística-F calculada** com dois limites de valores críticos, denominados **limite inferior I(0)** e **limite superior I(1)**:

1. Se o valor da **estatística-F** for superior ao limite I(1), rejeita-se H_0, confirmando que existe uma relação de longo prazo (cointegração).
2. Se for inferior ao limite I(0), não se rejeita H_0, indicando ausência de cointegração.
3. Se o valor se situar entre os dois limites, o resultado é considerado inconclusivo.

Tabela n.º 4 – Teste de Fronteira (Bounds Test)

ANGOLA	**Teste de Cointegração (Bounds Test)**					
Modelo estimado	**F-statístic**	**Nível de sig.**	**I(0) Bound**	**I(1) Bound**	**Decisão**	**Resultado**
f(linfla/ldiv, lcamb, lBNA, lM_2)	9.028888	10%	2.2	3.09	RH_0	Cointegração
		5%	2.56	3.49		
		2,5%	2.88	3.87		
		1%	3.29	4.37		

Fonte: Elaboração própria na base dos resultados fornecidos pelo *Eviews* 10.

Denota-se que os valores constantes na **tabela n.º 4** confirmam a existência de relação de equilíbrio e de longo prazo (cointegração) entre as séries em estudos. A confirmação de cointegração no contexto angolano sugere que, apesar dos choques estruturais observados entre 2010 e 2025, as variáveis fiscais e monetárias tendem a convergir para um equilíbrio comum. Este resultado é um indício econométrico de que a eficácia da política monetária é condicionada pela trajectória da dívida pública, validando a investigação sobre a possível dominância fiscal no país.

4.3 Teste de Causalidade

- **Causalidade de Granger**

Após a confirmação da cointegração, aplicou-se o Teste de Causalidade de Granger para identificar o sentido e a direcção da influência entre as variáveis. Fundamentalmente, o teste baseia-se na premissa de que o futuro não pode causar o passado; portanto, se os valores passados da Dívida Pública ajudarem significativamente a prever os valores actuais da Inflação ou da Taxa Básica do BNA, diz-se que a Dívida Pública Granger-causa a Política Monetária.

No âmbito desta investigação, o teste é essencial para discernir entre dois regimes económicos:

1. **Dominância Fiscal:** quando a causalidade deriva de forma unidirecional das variáveis fiscais (Dívida Pública) para as monetárias (Inflação, Taxa Básica do BNA).
2. **Dominância Monetária:** quando a causalidade deriva das variáveis monetárias (inflação, oferta monetária e taxa básica do BNA) para as fiscais (Dívida Pública), indicando que o custo da dívida é determinado autonomamente pela autoridade monetária.

A hipótese nula (H_0) do teste estabelece que a variável **X** não causa, no sentido de Granger, a variável **Y**. A rejeição de H_0 (com um *p-valor* inferior a 0.05) fornece evidências estatísticas de que existe uma precedência temporal e informativa entre as políticas fiscal e monetária em Angola.

Tabela n.º 5 – Teste de Causalidade de Granger (com lag 2)

VARIÁVEIS	PROBABILIDADE	DECISÃO	RESULTADO
LCAMB. → LDIV.	0.0123	RH_0	Causalidade
LDIV. → LCAMB.	0.0305	RH_0	Causalidade
LBNA. → LDIV	0.4023	AH_0	Não Causalidade
LDIV. → LBNA	0.0031	RH_0	Causalidade
LM_2 → LBNA	0.0129	RH_0	Causalidade
LBNA → LM_2	0.0336	RH_0	Causalidade

Fonte: Elaboração própria na base dos resultados fornecidos pelo *Eviews* 10.

Os resultados do teste de causalidade de Granger, sistematizados na **Tabela n.º 5**, evidenciam uma **causalidade unidirecional** no sentido da Dívida Pública para a Taxa Básica do BNA (**LDIV. → LBNA**). Este achado comprova a hipótese de **Dominância Fiscal**, sugerindo que as pressões de financiamento do Estado angolano impõem restrições à autonomia da autoridade monetária, limitando a eficácia do BNA na prossecução da estabilidade de preços de forma independente.

Paralelamente, observa-se uma **relação de causalidade bidirecional** entre a Taxa de Câmbio e a Dívida Pública (**LCAMB. ↔ LDIV**). Este fenómeno reflecte a vulnerabilidade da dívida angolana a choques cambiais (**dada a sua elevada componente indexada ou externa**), onde a desvalorização do Kwanza infla o stock da dívida, ao passo que o peso da dívida pressiona as reservas e a confiança na moeda nacional. Por fim, verificou-se uma **interdependência** (causalidade bilateral) entre a Oferta de Moeda e a Taxa Básica (**LM_2 ↔ LBNA**), o que valida a existência de um mecanismo de transmissão monetária operacional, embora condicionado pelo cenário fiscal anteriormente descrito.

4.4 Estimação do Modelo

- **Dinâmica de longo prazo (Modelo Cointegrado)**

Tabela n.º 6 – Resultados do Modelo ARDL (2, 0, 1, 1, 1)

Variável Dependente: L(infla.)

Variáveis	Coeficiente	Erro padrão	Estatística-t	Prob.	R^2-Ajustado	Prob-Fisher	Durbin-Watson
LINFLA (-1)	-1.514933	0.315656	-4.799312	0.0087			
LINFLA (-2)	-1.488332	0.338463	-4.397330	0.0117			
LDIV	1.993952	0.487886	4.086917	0.0150			
LCAMB	2.581706	0.529398	4.876683	0.0082			
LCAMB (-1)	-0.780558	0.368816	-2.116388	0.1018	0.940733	0.003943	2.113733
LBNA	-1.688674	0.988565	-1.708207	0.1628			
LBNA (-1)	5.930666	1.370106	4.328619	0.0124			
LM2	-8.353340	1.610710	-5.186123	0.0066			
LM2(-1)	1.280742	0.895181	1.430708	0.2258			
C	83.05845	17.38598	4.777323	0.0088			

Fonte: Elaboração própria na base dos resultados fornecidos pelo *Eviews* 10.

Os resultados das estimações revelam uma relação positiva e estatisticamente significativa entre a inflação e os seus determinantes fiscais e externos. As elasticidades apuradas indicam que um incremento de **1%** no **stock da dívida pública** resulta num aumento de **1,99%** na taxa de inflação, *ceteris paribus*. Este achado constitui uma evidência empírica robusta da **Dominância Fiscal** em Angola, sugerindo que a trajectória do endividamento público exerce uma pressão ascendente directa sobre o nível geral de preços.

Adicionalmente, observa-se que a inflação angolana apresenta uma sensibilidade ainda mais acentuada à **taxa de câmbio**, com uma elasticidade de **2,58%**. Isto implica que desvalorizações cambiais de **1%** elevam a inflação em **2,58%**, evidenciando o elevado grau de ***pass-through* cambial** numa economia fortemente dependente de importações.

Em contrapartida, a relação negativa detectada entre a inflação e a **oferta de moeda** diverge dos postulados clássicos da Teoria Quantitativa da Moeda. Contudo, no contexto específico de Angola, este fenómeno pode ser interpretado sob duas óticas: primeiro, como reflexo da natureza **reactiva e contraccionista** da política monetária do BNA, que reduz a liquidez de forma agressiva perante choques inflacionários; e segundo, pela possibilidade de que aumentos na massa monetária (M2), em períodos de estabilidade, coincidam com momentos de maior confiança no Kwanza e desinflação, invertendo a correlação teórica convencional.

- **Dinâmica de curto prazo (Modelo Corrector do Erro)**

Tabela n.º 7 – Resultados do Modelo ARDL (2, 0, 1, 1, 1)

Variável Dependente: L(infla.)						
Variáveis	**Coeficiente**	**Erro padrão**	**Estatística-t**	**Prob.**	**R^2 - Ajustado**	**Durbin-Watson**
D(LINFLA (-1))	1.488332	0.184016	8.088044	0.0013	0.973480	2.843733
D(LCAMB)	2.581706	0.264099	9.775517	0.0006		
D(LBNA)	-1.688674	0.433937	-3.891523	0.0177		
D(LM2)	-8.353340	0.729342	-11.45326	0.0003		
CointEq(-1)*	-4.003266	0.362602	-11.04038	0.0004		

Fonte: Elaboração própria na base dos resultados fornecidos pelo *Eviews* 10.

No que concerne à dinâmica de curto prazo, o coeficiente do Termo de Correção de Erro (ECT_{t-1}) resultou em **-4,003266**, apresentando o sinal negativo esperado e com significância estatística ao nível de 1%. Do ponto de vista macroeconómico, este resultado indica que apenas **4%** das distorções provocadas por choques exógenos na economia angolana são corrigidas a cada período (ano), conduzindo a variável dependente de volta ao seu nível de equilíbrio de longo prazo.

Esta velocidade de ajuste é considerada extremamente lenta, sugerindo uma elevada persistência dos choques e uma rigidez estrutural na economia de Angola. Tal lentidão implica que um desequilíbrio gerado por uma crise fiscal ou cambial levaria aproximadamente 25 anos (**1/0,04**) para ser totalmente dissipado. Em termos de política económica, este cenário revela um equilíbrio macroeconómico de recuperação frágil, onde a eficácia da política monetária é comprometida pela morosidade dos mecanismos de ajustamento automático do mercado.

4.5 Testes de Diagnóstico

Tabela n.º 8 – Testes de Diagnóstico

TESTES	**PROBABILIDADE**	**VALOR DE DW**	**RESULTADO**
Jarque-Bera	**0.502562**	**_____**	**Distribuição Normal dos Resíduos**
Durbin-Watson	**_____**	**2,1137**	**Ausência de Autocorrelação**
ARCH	**0.0976**	**_____**	**Ausência de Heterocedasticidade**

Fonte: Elaboração própria na base dos resultados fornecidos pelo *Eviews* 10.

5. Considerações finais e recomendações

A presente investigação permitiu analisar a complexa relação entre a política fiscal e a eficácia da política monetária em Angola no período compreendido entre 2010 e 2025. Os resultados obtidos através do modelo ARDL e do teste de causalidade de Granger oferecem uma visão clara sobre os desafios da estabilidade macroeconómica no país.

A confirmação de **cointegração** entre as variáveis em estudo demonstra que as esferas fiscal e monetária não operam de forma isolada; pelo contrário, convergem para um equilíbrio de longo prazo onde o desempenho do Banco Nacional de Angola (BNA) é intrinsecamente condicionado pela trajectória da dívida pública.A evidência mais contundente deste estudo é a confirmação da **Dominância Fiscal**. O teste de Granger revelou uma causalidade unidirecional da **Dívida Pública para a Taxa Básica do BNA**, enquanto as estimativas de longo prazo mostraram que um incremento de **1%** no stock da dívida

eleva a inflação em **1,99%**. Este cenário é agravado pela extrema sensibilidade da economia ao câmbio, com um ***pass-through*** de **2,58%**, evidenciando que a inflação em Angola é, em larga medida, um fenómeno fiscal e cambial.

Os resultados aqui apresentados alinham-se com as previsões teóricas de **Sargent e Wallace (1981)** na sua tese sobre a *"Aritmética Monetária Desagradável"*, onde a ausência de disciplina fiscal força a autoridade monetária a acomodar as necessidades do Tesouro, resultando em inflação.

A velocidade de ajustamento extremamente lenta encontrada neste trabalho (apenas 4% ao ano) ecoa as conclusões de autores que estudam economias rentistas dependentes do petróleo. A persistência dos choques e a morosidade na correcção de desequilíbrios assemelham-se aos achados de estudos anteriores sobre Angola, que apontam para uma **rigidez estrutural** que limita a eficácia de políticas conjunturais.

A relação negativa entre M2 (oferta da moeda) e inflação, embora contraintuitiva, encontra eco em discussões contemporâneas sobre a **natureza endógena da moeda** em países com sistemas financeiros em desenvolvimento, onde a política monetária é predominantemente reactiva e focada na estabilização cambial como âncora nominal.

Em suma, a eficácia da política monetária angolana não depende exclusivamente das decisões do BNA, mas sim de uma coordenação rigorosa com a política fiscal. A morosidade no retorno ao equilíbrio (**25 anos para dissipar choques**) sugere que Angola vive num equilíbrio macroeconómico frágil.

Assim sendo, para que a política monetária recupere a sua plena autonomia e eficácia, é imperativo que a sustentabilidade da dívida pública seja garantida. Sem a consolidação fiscal e a redução da vulnerabilidade cambial da dívida, o BNA continuará a operar sob o fantasma da **dominância fiscal**, onde os instrumentos monetários servem mais para reagir a desequilíbrios do que para ancorar, de facto, as expectativas de inflação a longo prazo.

Os resultados deste estudo, ao confirmarem a **Dominância Fiscal** e a elevada **rigidez estrutural** da economia angolana, sugerem que a eficácia da política monetária depende de uma reforma profunda na coordenação entre o BNA e o Ministério das Finanças.

Nesta conformidade, considera-se recomendável a adopção das seguintes medidas de políticas económicas:

1. Reforçar os mecanismos legais por formas que a autonomia do BNA seja de júris e de facto, permitindo que o BNA transite de uma postura reactiva para uma postura proactiva, focando na comunicação clara de metas de inflação de médio prazo para reduzir a volatilidade;
2. Priorizar a emissão da dívida pública em moeda nacional (Kwanza) com taxas fixas, visando quebrar a causalidade bilateral entre a taxa de câmbio e a dívida pública que infla o stock de endividamento;
3. Implementar programas mais robustos visando a diversificação da base produtiva, reduzindo a dependência extrema de importações de bens de consumo, o que diminuiria a sensibilidade dos preços internos às variações cambiais.

Referências bibliográficas

1. Aguilar, R. (2015). *Estudos sobre a performance macroeconómica de Angola e a dependência do petróleo*.
2. Almeida, J., & Santos, M. (2022). Taxa de câmbio e inflação em Angola: Uma análise do *pass-through*. *Revista Angolana de Economia*.
3. Angola. (2021). *Lei n.º 24/21 de 18 de Junho: Lei do Banco Nacional de Angola*. Luanda: Assembleia Nacional.
4. Blanchard, O. (2017). *Macroeconomia* (7ª ed.). São Paulo: Pearson Education.
5. Cochrane, J. H. (2005). Money as stock. *Journal of Monetary Economics, 52*(3), 501–528.
6. Diniz, P. (2021). *Dominância fiscal e o mecanismo de transmissão monetária em economias petrolíferas: O caso de Angola*. Lisboa: ISEG.
7. Lopes, E. J. M. (2020). *A política monetária em Angola: Desafios e perspectivas*. Luanda: Editora Académica.
8. Luanda: Centro de Estudos e Investigação Científica (CEIC).
9. Manuel, A. (2023). *O sistema bancário angolano e o financiamento do Estado: Uma análise do efeito crowding-out*. Benguela: Edições Piaget.
10. Mishkin, F. S. (2012). *The economics of money, banking and financial markets* (10ª ed.). Boston: Pearson.
11. Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *The Canadian Journal of Economics and Political Science, 29*(4), 475–485.
12. Oliveira, R. (2022). *Reformas estruturais e sustentabilidade da dívida em Angola (2018–2022)*.
13. 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.
14. Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5*(3), 1–17.
15. Woodford, M. (1995). Price level determinacy without control of a monetary aggregate. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 43*, 1– 46.