

Se quiser receber estes estudos gratuitamente envie uma mensagem para edr2@netcabo.pt

O QUE PAULO MACEDO ESTÁ A FAZER NA CGD? – Aplicações em títulos, que incorporam risco no banco, aumentaram enormemente, enquanto o crédito concedido à economia e às famílias caiu, quota de mercado diminuiu, banco não gera capital orgânico e necessita de emitir dívida para cumprir rácios de capital, a redução de trabalhadores e o fecho de agências vão continuar, mas “lucros” escondem a realidade

A administração de Paulo Macedo acabou de divulgar uma “Press Release” com informação sobre as contas da CGD referente ao 1º semestre de 2019, o que o Banco Montepio ainda não o fez. É possível fazer por isso uma primeira análise fundamentada não só dos resultados alcançados, mas também como eles foram obtidos e sobre a consistência dos lucros divulgados. É igualmente possível realizar, com base nessa informação e em anteriores, uma primeira avaliação dos resultados da administração de Paulo Macedo no período 2016/1ºsem.2019. É o que se vai procurar fazer neste estudo de uma forma objetiva, porque utilizando os próprios dados divulgados pela CGD, diferente da veiculada pelos media que se limitam a repetir, sem contraditório, a versão da administração.

O AUMENTO DAS APLICAÇÕES QUE INCORPORAM RISCO NA CGD, A REDUÇÃO DO CRÉDITO E A PERDA DE QUOTA DE MERCADO, A INCAPACIDADE PARA GERAR CAPITAL ORGÂNICO E O RECURSO A EMISSÃO DE DÍVIDA NO MONTANTE DE 2.000 MILHÕES € PARA CUMPRIR OS RÁCIOS DE CAPITAL

No quadro 1, reunimos os dados mais importantes dos Balanços consolidados da CGD referentes ao período 2016/1ºsem.2019 da administração de Paulo Macedo que permitem fazer tal análise.

Quadro 1- Os resultados da administração de Paulo Macedo na CGD em números- Parte 1

BALANÇOS CONSOLIDADOS DA CGD - 2016 /1º Semestre de 2019 - administração do período de Paulo Macedo						
RÚBRICAS	2016 Milhões €	2017 Milhões €	2018 Milhões €	1º sem.2019 Milhões €	2016/ 1ºsem.19 Milhões€	2016/ 1ºsem.19 Em %
ATIVO LIQUIDO	94 411	93 248	89 091	91 199	-3 212	-3,4%
Caixa e em Bancos centrais	1 740	4 621	5 607	5 851	4 111	236,3%
Aplicações em instituições de crédito	4 176	3 727	3 207	3 382	-794	-19,0%
Aplicações em títulos (incorporação de risco de mercado, cambial, na CGD)	13 889	15 751	16 442	19 397	5 508	39,7%
APLICAÇÕES EM TÍTULOS % DO ATIVO LIQUIDO (valor elevado é um indicador de uma gestão que aposta em ganhos de especulação)	14,7%	16,9%	18,5%	21,3%	+ 6,6 p.p.	44,6%
Credito bruto (redução é um indicador da incapacidade da gestão em aumentar o credito concedido)	65 188	59 764	54 926	52 379	-12 809	-19,6%
Imparidades de credito acumuladas	5 633	4 509	3 337	2 930	-2 703	-48,0%
Credito líquido a clientes (diminuição indicador de uma gestão ineficiente)	59 413	55 255	51 589	49 449	-9 964	-16,8%
CREDITO LIQUIDO % DO ATIVO LIQUIDO	62,9%	59,3%	57,9%	54,2%	-8,7 p.p.	-13,8%
Ativos não correntes disponíveis para venda (dações)-Líquido	1 112	1 025	979	709	-403	-36,2%
Ativos por impostos diferidos	2 481	2 323	2 152	2 014	-467	-18,8%
PASSIVO	90 528	84 974	80 806	82 975	-7 553	-8,3%
Recursos bancos centrais e IC	4 492	4 043	1 759	1 678	-2 814	-62,6%
Recursos de clientes e outros empréstimos (depósitos)	66 692	63 631	63 423	65 644	-1 048	-1,6%
Recursos de clientes -atividade doméstica	53 184	52 319	53 263	56 364	3 180	6,0%
Responsabilidades representadas por títulos	4 184	4 051	3 260	2 468	-1 716	-41,0%
RECURSOS CLIENTES+ RESPONSABILIDADES TÍTULOS (confiança depositantes)	70 876	67 682	66 683	68 112	-2 764	-3,9%
Passivos financeiros ao justo valor	1 681	1 060	738	987	-694	-41,3%
Passivos subordinados	2 424	1 028	1 160	601	-1 823	-75,2%
Outros passivos	3 966	4 088	3 955	4 417	451	11,4%
RACIO TRANSFORMAÇÃO - diminuição indicador de ineficiência da gestão	89,1%	86,8%	81,3%	75,3%	-13,8 p.p.	-15,4%
RACIO TRANSFORMAÇÃO-2 -diminuição indica ineficiência da gestão	83,8%	81,6%	77,4%	72,6%	- 11,2 p.p.	-13,4%
Write off -creditos abatidos ao ativo por serem considerados perdidos (indicador de incapacidade da gestão de recuperar créditos concedidos)	1 933	1 300	500			
RACIO NPL (% creditos improdutivos)	15,8%	12,0%	8,5%	7,3%	-8,5 p.p.	-53,8%
CREDITO IMPRODUTIVO - Milhões €	10 300	7 172	4 669	3 824	-6 476	-62,9%
CAPITAIS PRÓPRIOS (estagnação é um indicador da incapacidade da gestão de gerar capital orgânico)	3 883	8 274	8 285	8 224		
CAPITAL	5 900	3 844	3 844	3 844		
RÁCIOS DE SOLVABILIDADE E LIQUIDEZ						
Common Equity Tier 1 (CET 1) - conseguido através da diminuição do RWA	12,1%	14,0%	14,7%	14,1%	+2 p.p.	16,5%
Tier 1 - conseguido através da diminuição do RWA (Ativo Ponderado pelo risco)	13,0%	15,1%	15,7%	15,1%	+2,1p.p.	16,2%
Rácio Total - conseguido através da diminuição do RWA (Ativo Ponderado pelo risco)	14,1%	15,7%	17,1%	16,3%	+2,2 p.p.	15,6%
Liquidity Coverage Ratio (LCR) - a CGD tem excesso de liquidez que não é aproveitada, um indicador de uma gestão ineficiente	176%	208,9%	225,5%	323,6%	+148 p.p.	84,3%

FONTE: Contas anuais de 2016, 2017 e 2018, 1º semestre de 2018 e 2019 - CGD

A primeira conclusão que se tira dos dados do quadro anterior, é a de que em 2,5 anos de gestão de Paulo Macedo, a CGD viu reduzido o valor do seu Ativo em 3,4% (-3.212 milhões €). Mas ainda muito mais preocupante, é o facto dos dados revelarem que se verificou, com a administração de Paulo Macedo um forte investimento em títulos, nomeadamente no 1º semestre de 2019. Assim, as aplicações em títulos que, no fim de 2016, representavam já 14,7% do valor do Ativo da CGD no fim do 1º semestre de 2019 atingiram 21,3% (19.937 milhões €), tendo aumentado só no 1º sem.2019 em 2.955 milhões €, o que corresponde a 53,6% do aumento verificado durante todo o período

Se quiser receber estes estudos gratuitamente envie uma mensagem para edr2@netcabo.pt

analisado (2016/2019), que foi de 5.508 milhões €. Embora a administração de Paulo Macedo não tenha divulgado a composição da carteira de títulos, o certo é que qualquer alteração na taxa de juro (*ex. da dívida pública*) ou nas taxas de câmbio poderão ter um forte impacto negativo na CGD, pondo em risco a sua estabilidade económico-financeira, devido aos enormes valores aplicados em títulos (21,3% do Ativo); portanto, uma gestão que incorpora grandes riscos de mercado e cambial na CGD.

Enguanto se verifica uma gestão que aposta fundamentalmente em aplicações que permitam obter ganhos especulativos (mais-valias) a curto e médio prazo, os valores do crédito tanto bruto como líquido concedidos pela CGD continuam em queda. Assim, em 2,5 anos de administração de Paulo Macedo, a carteira de crédito bruto diminuiu em 16,9% (- 12.809 milhões €) e o crédito líquido caiu em 16,3% (-9.934 milhões €). Se consideramos apenas os 6 primeiros meses de 2019, neste curto período o crédito bruto sofreu uma redução de 2.547 milhões €, e o crédito líquido diminuiu em 2.140 milhões €. É evidente que este ritmo de redução do crédito concedido tem consequências graves não só para a CGD (*a continuar será provável surgirem problemas graves*) mas também para o país pois a CGD deixa de cumprir a sua missão que é a de promover o crescimento económico e o desenvolvimento do país, como mostram os próprios dados sobre o crédito divulgados pela CGD (Q2).

Quadro 2 – Evolução do crédito concedido pela CGD em Portugal- administração de Paulo Macedo

CRÉDITO A CLIENTES	Dez.2016 Milhões € Entrada Paulo Macedo	2017 Milhões €	2018 Milhões €	1º sem.2019 Milhões €	Varição 2018- 1º sem.2019 Milhões €	Varição 2018-1º sem.2019 Em %	Varição % 2016- 1º sem.2019	Var. 2016- 1º sem. 19 Milhões€
CGD -PORTUGAL	52 960	48 826	44 649	42 888	-1 761	-3,9%	-19,0%	-10 072
EMPRESAS	18 316	15 706	13 997	13 958	-39	-0,3%	-23,8%	-4 358
Construção e imobiliário	8 792	6 185	4 383	3549	-834	-19,0%	-59,6%	-5 243
SETOR PÚBLICO ADMINISTRATIVO	5 617	5 117	4 124	3549	-575	-13,9%	-36,8%	-2 068
INSTITUCIONAIS E OUTROS	1 028	1 254	1 160	394	-766	-66,0%	-61,7%	-634
PARTICULARES	28 000	26 750	25 348	24 986	-362	-1,4%	-10,8%	-3 014
Habitação	27 064	25 861	24 496	24 193	-303	-1,2%	-10,6%	-2 871
Outras finalidades	936	889	852	793	-59	-6,9%	-15,3%	-143
OUTRAS UNIDADES DO GRUPO CGD	12 227	10 985	10 298	9 491	-807	-7,8%	-22,4%	-2 736
TOTAL	65 188	59 812	54 927	52 379	-2 548	-4,6%	-19,6%	-12 809

FONTE: Press-Release divulgado pelo conselho de administração da CGD referentes a contas anuais e semestrais - 2016 /1º semestre de 2019

Entre Dez.2016 e Junho de 2019, o crédito concedido no país pela CGD diminuiu em 10.072 milhões € (-19%) sendo a redução de 4.358 milhões € no crédito concedido às empresas e de 3.014 milhões € no crédito a particulares. Como revelam os dados do quadro, no 1º semestre de 2019 essa queda acentuou-se, pois em 6 meses a redução de crédito foi de 2.548 milhões €.

Como consequência desta evolução a CGD perdeu quota mercado tanto no crédito total concedido no país como até nos depósitos como revelam os dados do quadro seguinte, que são da CGD.

Quadro 3 – Evolução da quota de da CGD no crédito total e nos depósitos totais no país

QUOTAS DE MERCADO	Nov. 2016	Dez. 2017	Nov. 2018	Mai 2019	Varição Nov. 2016- Mai2019
QUOTA DE CREDITO -TOTAL	23,4%	20,8%	19,4%	19,0%	-18,8%
CREDITO A EMPRESAS	20,7%	17,1%	15,0%	15,0%	-27,5%
CREDITO A PARTICULARES	24,5%	22,2%	21,0%	21,0%	-14,3%
Habitação	28,1%	25,4%	24,5%	24,0%	-14,6%
Consumo	9,3%	4,9%			
QUOTA DEPOSITOS - TOTAL	27,7%	27,0%	25,7%	25,0%	-9,7%
DE DEPOSITOS DE EMPRESAS	12,2%	11,0%	12,0%	12,0%	-1,6%
DE DEPOSITOS DE PARTICULARES	31,5%	30,0%	29,1%	29,0%	-7,9%

FONTE : Apresentação contas 2016, 2017, 2018 e 1º sem. 2019 - Conselho de administração da CGD

Em 2,5 anos de administração de Paulo Macedo, a quota de mercado da CGD no crédito total concedido no país reduziu-se em 18,8%, e a nível de depósitos caiu em 9,7%, o que mostra que a administração de Paulo Macedo não só tem sido incapaz de aumentar o crédito concedido como de manter a quota de mercado que a CGD detinha perdendo-a para a concorrência da banca estrangeira que já domina o setor. Outro aspeto revelada pelos dados do quadro 3, é o facto de se ter registado **uma redução dos depósitos na CGD entre 2016 e 2018,** pois diminuíram de 66.692 milhões € para 63.423 milhões € (-3.3.269 milhões €), embora no 1º sem.2019 se tenha verificado uma recuperação para 65.644 milhões €, mas inferior ao de 2016.

Um indicador utilizado também na banca para avaliar a eficiência da gestão é o **rácio de transformação** que se obtém dividindo o crédito líquido pelo valor dos depósitos. Segundo os dados do quadro 1, em 2016, o rácio da transformação da CGD era 89,1%, ou seja, por cada 100€

Se quiser receber estes estudos gratuitamente envie uma mensagem para edr2@netcabo.pt

de depósitos que recebia concedia crédito no montante de 89,1€; e no fim do 1º sem.2019 o rácio de transformação da CGD já era só 75,3%, ou seja, por cada 100€ de depósitos que obtinha só emprestava 75,3€. Esta incapacidade para rentabilizar os recursos que recebia dos depositantes também era revelado pelo **rácio de liquidez (LCR)** que atingia 323,6% no fim do 1º sem.2019, o mais elevado em toda abanca, e 3,23 vezes superior ao exigido pelo Banco de Portugal (100%).

Os **Capitais Próprios da CGD** estagnaram após 2017 em que se verificou uma importante recapitalização por parte do Estado em 3.400 milhões € (*injeção de 2500 M€ mais 900M€ de CoCos*) e uma emissão de dívida de 500 milhões a uma taxa de 10,75% (*entre 2016 e 2017, os Capitais próprios da CGD aumentaram de 3.883M€ para 8274M€, mas depois estagnaram: 8.285M€ em 2018 e 8.224M€ no 1º sem.2019*), o que mostra que a administração de Paulo Macedo tem sido incapaz de gerar capital orgânico suficiente para aumentar os Capitais Próprios (*é certo que teve de suportar o reforço do Fundo de pensões que resultou da diminuição da taxa de desconto considerada nos cálculos atuariais de 2,075% para 1,6%*). O aumento que se verificou nos rácios de capital em 2018 (*embora no 1º sem.2019 registou uma diminuição*) deve-se à diminuição do Ativo Ponderado pelo Risco (**RWA**) resultante da venda de carteiras de crédito (2.000 milhões €), e de *write-offs* no valor de 1.800 milhões € (*em 2016, tinha sido já abatido ao Ativo créditos no montante de 1.993 milhões € - write-offs - por se terem sido considerados totalmente perdidos a que se juntam mais estes 1.800M€*). Tal facto contribuiu para diminuir o rácio de NPL, ou seja, de créditos improdutivos, entre 2016 e 1ºsem.2019, de 15,8% (10.300M€) para 7,3% (3.824M€). É por esta razão que na "Press Release" do 1º sem.2019, a administração de Paulo Macedo refira que prevê a emissão de 2.000 milhões € de dívida precisamente para cumprir os rácios de capital que, por via orgânica, foi incapaz de alcançar e pela qual vai pagar taxa de juro alta (na anterior emissão a 10,75%)

A MARGEM FINANCEIRA, O PRODUTO BANCÁRIO E OS RESULTADOS OBTIDOS NÃO ATRAVÉS DO AUMENTO DO NEGÓCIO BANCÁRIO MAS SIM À CUSTA DOS DEPOSITANTES, DE MAIS-VALIAS, E DE UMA DIMINUIÇÃO DE CUSTOS (REDUÇÃO trabalhadores e agências) QUE ESTÁ A FRAGILIZAR A CGD

No quadro 4, reunimos os dados mais importantes das Demonstrações de resultados consolidados da CGD referentes ao período 2016/1ºsem.2019 que permitem completar a análise anterior.

Quadro 2- Os resultados da administração de Paulo Macedo na CGD em números- Parte 2

DEMONSTRAÇÃO RESULTADOS CONSOLIDADOS - CGD - 2016/1º semestre de 2019						
RÚBRICAS	2016 Milhões €	2017 Milhões €	2018 Milhões€	1º sem.2018 Milhões €	1ºsem.2019 Milhões €	Varição 1ºsem18/ 1ºsem19
Juros e rendimentos similares	2 470	2 345	2 072	1 021,0	937,8	-8,1%
Juros e encargos similares	1 431	1 104	868	438,1	373,2	-14,8%
Margem financeira - diminuição indicador de incapacidade da gestªo para aumentar negócio bancário (crédito)	1 039	1 241	1 205	582,9	564,6	-3,1%
Rendimentos de instrumentos de capital	51	46	17	11,7	15,4	31,4%
Margem financeira alargada	1 090	1 287	1 222	594,7	579,9	-2,5%
Receitas de comissões	568	589	599	299,6	304,2	1,5%
Encargos com comissões	118	124	124	57,5	60,7	5,6%
Comissões líquidas - como não aumenta margem financeira carrega nas comissões para compensar	450	465	474	242	243	0,6%
PRODUTO BANCÁRIO "CORE" (<i>negócio bancário por excelência</i>)	1 488	1 706	1 679	825	808	-2,1%
Resultados operações financeiras	77	216	32	50,3	22,5	-55,2%
Outros resultados de exploração (em 2019, inclui as mais valias de venda de títulos)		47	58	2,0	62,2	3015,3%
PRODUTO GLOBAL DA ATIVIDADE	1 423	1 965	1 786	889,1	908,2	2,1%
Custos operacionais	1 168	1 103	1 001	507,5	477,5	-5,9%
Custos com pessoal	661	659	619	321,9	296,7	-7,8%
Gastos gerais administrativos	415	358	320	154,8	134,2	-13,3%
Amortizações	92	87	62	30,8	46,6	51,3%
Resultado Bruto de Exploração (antes das imparidades)	254	861	785	381,6	430,7	12,9%
COST-TO-INCOME (indicador do nível de eficiência da gestão)	82%	56%	56%	57%	53%	-7,9%
CUSTOS OPERACIONAIS/PRODUTO BANCÁRIO "CORE"	78%	64,7%	64,7%	64,7%	64,7%	0,0%
CUSTOS COM PESSOAL/PRODUTO DA ATIVIDADE	46%	34%	35%	36%	33%	-9,8%
Imparidades de crédito líquidas	2 383	86	119	113,6	2,8	-97,5%
Imparidades de outros ativos líquidas de reversões e recuperações	616	591	-84	-56,3	-15,1	-73,2%
SOMA DAS IMPARIDADES	2 999	677	36	57,3	-12,3	-121,5%
RESULTADOS OPERACIONAIS (antes IRC)	-2 744	184	749	324,2	442,9	36,6%
IMPOSTOS	-827	216	308	167,1	171,5	2,7%
CE setor bancario (imposto receita Fundo Resolução)	39	36	33	32,8	27,0	-17,6%
Resultados em filiais detidas para venda	11	84	46	28,3	25,2	-10,8%
Resultados em empresas por equivalencia patrimonial	47	25	53	27,0	7,8	-71,3%
RESULTADO DO EXERCÍCIO	-1 860	52	496	194	283	45,6%
ANO	2 016	2 017	2 018	1º sem.18	1º sem.19	2016-1ºsem.19
Agencias bancarias em Portugal (redução da dimensão da CGD)	651	587	522	522	520	-131
CGD Portugal - Trabalhadores (redução da dimensão da CGD)	8 113	7 689	7 675	7 419	7 083	-1 030

FONTE: Contas anuais de 2016, 2017 e 2018, 1º semestre de 2018 e de 2019 - CGD

Se quiser receber estes estudos gratuitamente envie uma mensagem para edr2@netcabo.pt

A análise dos dados da Demonstrações de resultados consolidados da CGD referente ao período 2016/1º semestre de 2019, permite tirar conclusões importantes sobre a gestão de Paulo Macedo.

Começamos pela **Margem financeira** que resulta fundamental da atividade “core” de um banco comercial, que é a concessão de crédito. Entre 2016 e 2018, os juros cobrados pela CGD devido à falta de negócio bancário diminuíram em 16,1% (passaram de 2.470 milhões € para 2.072 milhões €). Tal quebra nos proveitos, resultante da incapacidade revelada pela administração de Paulo Macedo para aumentar o negócio bancário (e até para manter a quota de mercado), foi compensada fundamentalmente pela redução brutal de juros pagos as depositantes que, no mesmo período, registou uma diminuição de 39,4%. Esta gestão de “espremer os depositantes”, pagando-lhes juros próximos de zero, para compensar a incapacidade da administração de Paulo Macedo em aumentar o crédito concedido, continuou no 1º semestre de 2019, pois neste semestre, quando comparado com o homólogo de 2018, os juros cobrados diminuíram 8,1%, enquanto os pagos, nomeadamente aos depositantes, desceram em 14,8%. Como consequência, a Margem financeira obtida no 1º semestre de 2019 foi inferior à do 1º semestre de 2018 em -3,1%.

A política de gestão de compensar a quebra do negócio bancário “espremendo” os depositantes é também confirmada pelo aumento contínuo das comissões. Entre 2016 e 2018, as **comissões líquidas** subiram 5,5% (+ 24M€) e, no 1º sem.2019 tornaram a aumentar (+0,6%).

Como consequência da falta de negócio bancário o **Produto bancário “Core”** da CGD (*Margem financeira + Comissões líquidas*) que tinha aumentado em 2017, diminuiu em 2018, o mesmo sucedendo no 1º sem.2019 pois, quando comparado com o do 1ºsem.2018, sofreu uma redução de 2,5% (-17M€). Tal situação foi apenas compensada por ganhos de natureza especulativa e transitória de 62,2 milhões € resultante de mais-valias, agora contabilizada em “Outros resultados de exploração” e não em “Resultados de Operações financeiras” (ROF). Foi desta forma que foi conseguido um aumento no **“Produto global de Atividade”** de 2,1% (+19,1M€) no 1º sem.2019, quando comparado com o 1º sem.2018, quando entre 2017 e 2018 se tinha verificado uma redução de 9,1% (-179M€).

Como não consegue aumentar o negócio bancário, o “ataque” da administração de Paulo Macedo virou-se contra a própria CGD visando reduzir custos, sem pensar nas consequências futuras, com o objetivo de poder apresentar resultados. Em 2,5 anos, a atual administração fechou 131 agências e reduziu o número de trabalhadores da CGD em Portugal em 1.030. Esta política de obter “lucros” à custa da redução da dimensão e da importância da CGD para promover o crescimento económico e o desenvolvimento do país vai continuar como consta da “Press Release” tendo-se para isso 35,5 milhões €. Como consequência, os **Custos operacionais**, e nestes os mais importantes são os Custos com pessoa. que, entre 2016 e 2018, tinham sofrido uma redução de 14,3%, tornaram a diminuir 5,9% no 1º sem.2019, em relação aos do 1º sem.2018. **A redução nos Custos com pessoal atingiu 7,9% apenas no 1º semestre de 2019.** Como consequência os Custos com Pessoal que, em 2016, corresponderam a 46% do Produto global da Atividade, no 1º sem.2019 representaram apenas 33%, quando no 1º sem.2018 eram 36% do Produto de Atividade. É também por estas razões que **“Cost-to-income”**, que se obtém dividindo os Custos operacionais pelo Produto global de atividade, que na banca é utilizado como um indicador para avaliar a eficiência (*quanto mais baixo, maior é a eficiência*), tenha passado, entre o 1ºsem.2018 e o 1.sem.2019, de 57% para 53%. Pena é que esta diminuição não tenha sido conseguida através do aumento do negócio bancário, mas sim por meio da redução dos meios que a CGD dispõe para promover o crescimento económico e o desenvolvimento do país.

Um aspeto à primeira vista insólito a **soma das imparidades** registadas no 1º sem.2019 é um valor negativo (-12,3 milhões €), o que resulta de se terem feito imparidades a mais em anos anteriores que foram agora revertidas, contribuindo para os resultados do 1º semestre de 2019.

Foi desta forma – reduzindo a praticamente ZERO os juros pagos aos depositantes, aumentando as comissões cobradas, obtendo receitas temporárias com mais-valias, fechando agências e reduzindo o número de trabalhadores, e revertendo imparidades constituídas a mais no passado – que a administração de Paulo Macedo conseguiu apresentar no 1ºsem.2019 um Resultado positivo de 283 milhões € , mesmo com a redução do negócio bancário (credito concedido à economia e às famílias). Mas como ficou claro da análise feita com base nos dados divulgados pela administração de Paulo Macedo que a “recuperação” que se está a verificar na CGD, não é consistente, nem credível, nem durável. O futuro o dirá.

Eugénio Rosa – edr2@netcabo.pr – 11-8-2019