

Decíamos ayer...

11/08/2014

Uno no puede apropiarse de esta magnífica frase atribuida a Fray Luis de León que pronunció en su cátedra tras pasar 5 años en la cárcel, pero en nuestro contexto viene como anillo al dedo.

Lamentablemente, los resultados del primer semestre de 2014 son los que son y difícilmente podrían cambiar la tónica en la que está inmersa la empresa...por lo que "la vida sigue igual" (esto es de Julio Iglesias, pero también vale), así que nuestra opinión sobre el futuro de la empresa y la pericia de sus gestores sigue siendo la misma.

¿Qué aportan los resultados de este periodo, además de un ejercicio de propaganda para mentes poco informadas? Pues mucha inquietud.

Si observamos un partido de baloncesto dividido en 4 periodos, las estadísticas de la televisión nos ponen los resultados parciales de cada cuarto y luego el resultado final. Bien, pues en los resultados del segundo trimestre de 2014 vamos por debajo del marcador en 27 millones, es decir, las pérdidas ascienden a esa cifra. Es importante, pues los resultados atípicos son poco o nada significativos en este periodo.

¿Hay algo positivo en la información? Sí, claro que lo hay, pero con muchos matices. Mejora el margen de interés, siquiera levemente, pero en gran medida por los menores costes en financiación mayorista, bajando la financiación interanual en unos 1.500 millones y en este caso 800 millones respecto al 1º trimestre, lo que favorece la reducción de costes financieros al ser financiación cara. ¿Es previsible que siga esta tendencia? No lo sabemos, pero parece que la financiación más cara está prácticamente cancelada (menos 188 millones), quedando cédulas y otros instrumentos a mayor plazo y menores retribuciones, por lo que previsiblemente poco podrán añadir al margen. ¿Se podrá añadir por la vía de los ingresos financieros? Pues depende: si damos muchos créditos a pymes y al resto del sector privado, quizá, pero se precisa mucho tiempo para "dar la vuelta" a la cartera crediticia, al menos de forma que incida de forma apreciable en el margen.

¿Por qué es tan importante el margen de interés? Pues porque de ahí es de donde se obtiene la mayor parte del resultado típico del Grupo. Según la empresa, de una plantilla de 5.402 empleados hay 4.105 FTE'S (trabajos a tiempo completo) por lo que los servicios públicos de empleo están atendiendo a casi 1.300 FTE'S (casi el doble de lo previsto en el plan de recapitalización). Bien, pues con este esfuerzo de la plantilla, los gastos de estructura representan el 91,74% del margen de interés y el 65% si a este margen le añadimos componentes del margen bruto no atípicos. Vamos, que como no seamos capaces de obtener muchos más ingresos típicos y se contenga la sangría de dotaciones, el futuro es difícil, pues la plantilla pocos más esfuerzos estaremos dispuestos a dar. Como se puede apreciarse, el futuro de la entidad no es precisamente de color de rosa, pues lo que falta es negocio y negocio rentable (ah, negocio rentable no es exprimir a la clientela con comisiones hasta que diga basta).

El resto, más de lo mismo: igual morosidad y poca cobertura, ausencia de crecimiento en activo y pasivo (atonía) etc., etc. Ah, se nos olvidaba: gran mejora en los fondos propios gracias a la ampliación de capital, que puede que sirva de red en los test de estrés. Otra cosa es la naturaleza de los inversores y sus intenciones reales de entrar con mucho dinero en un capital del que no exigen, a priori, entrar en su gestión: ¿cómo esperan rentabilizar la inversión a corto plazo.....? Se admiten apuestas.

Saludos.

