

Santander ante el nuevo ciclo de tipos de interés

Los cinco elementos distintivos de nuestro modelo de negocio

Febrero 2025



Los cinco elementos distintivos de nuestro modelo de negocio

El año que acaba de empezar se presenta desafiante para el sector financiero europeo. Tras dos ejercicios en los que el precio del dinero ha mantenido una tendencia alcista en la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) empezó el año pasado a recortar los tipos de interés y todo apunta a que los recortes seguirán este año, hasta llegar a lo que se define como nivel neutro (en torno al 2% o 2.5%) o incluso algo por debajo.

Con los tipos bajando, los ingresos financieros de los bancos -lo que se conoce como margen de interés- se ven presionados a la baja. Este ejercicio, además, se caracterizará por una mayor volatilidad macroeconómica. A pesar de estas circunstancias, Santander ha manifestado al mercado su confianza en que este año seguirá mejorando su rentabilidad, desde el nivel récord alcanzado en 2024, manteniendo estables los ingresos, que incluso crecerán en algunos negocios como banca privada, banca corporativa, Consumer y Pagos y reduciendo los costes.

¿Cómo es esto posible?

Hay tres claves que explican la mejora de la rentabilidad:

- la diversidad de negocios y geográfica protegerán al grupo del descenso de los tipos;
- la transformación de la gestión del grupo a través de negocios globales, con plataformas compartidas, permite seguir creciendo en clientes ofreciéndoles una mejor experiencia y, al mismo tiempo, reducir los costes;
- el coste del riesgo que se mantiene controlado, gracias a la fortaleza del balance.

La explicación, por lo tanto, está tanto en las características estructurales del grupo -su diversificación geográfica y de negocios- como en la capacidad de activar y sacar el máximo provecho a palancas de gestión que permiten dar estabilidad y maximizar los resultados.

Negocios que se benefician de los recortes de tipos

La diversidad de los tipos de negocios permite a Santander ofrecer estabilidad de resultados en los diferentes ciclos económicos.

Los negocios de Retail, es decir la banca minorista y comercial, tienen por lo general sensibilidad positiva a los tipos en la mayoría de los mercados, especialmente en el segmento hipotecario.

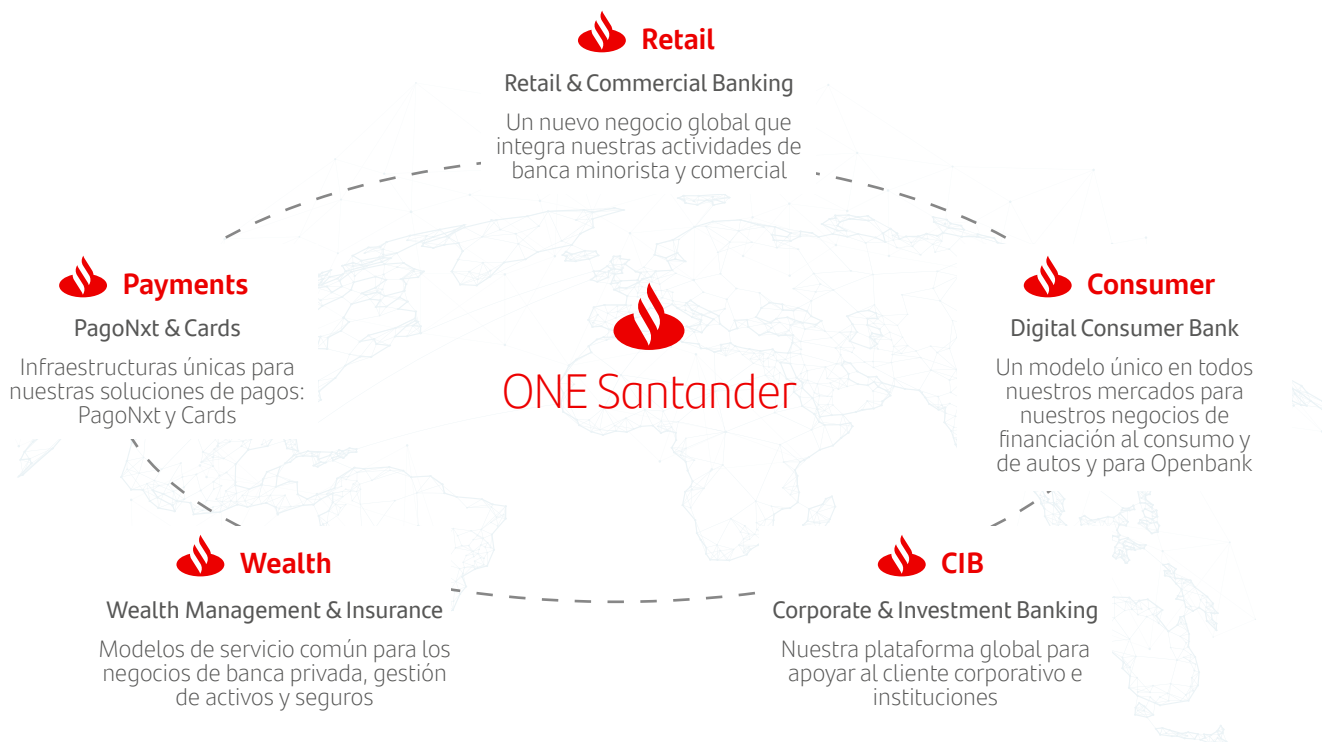
Por el contrario, el **negocio de Auto** suele verse beneficiado por el abaratamiento del coste del dinero. Así ocurre en el negocio de financiación de vehículos de Santander en Estados Unidos, donde es uno de los jugadores más importantes del tablero. La bajada de tipos de interés permite al banco reforzar sus márgenes gracias a una adecuada política de precios. Cuando los tipos estaban en una tendencia alcista, el precio de los nuevos créditos, que se establece con periodicidad mensual, no recogía toda la subida de forma inmediata, lo que presionaba a la baja los márgenes. Cuando los tipos bajan, se produce justo la situación contraria: el precio de los créditos tarda tiempo en recoger todo el descenso y los márgenes se amplían.

De hecho, los últimos meses, en los que la Reserva Federal (FED) ha ido recortando el precio del dinero, la rentabilidad de la nueva producción crediticia de Santander Consumer USA está en máximo de los últimos dos años.



“El descenso de los tipos de interés puede generar viento de cola para el negocio de consumo (tanto Autos como minorista), ya que tiende a impulsar la demanda de crédito; con préstamos más baratos, las familias están más dispuestas a endeudarse”

Explica Erik Laney, CFO de Santander US Auto.



Al mismo tiempo, y no menos importante, la reducción del coste del dinero puede tener implicaciones positivas sobre la morosidad, porque ayuda a reducir los impagos. Aunque, siempre hay que tener en cuenta el contexto macroeconómico: si los tipos están bajando porque la economía está débil y el consumo necesita un impulso, esta situación puede ir aparejada a un aumento del desempleo, que nunca es una buena noticia para la morosidad.

Sobre la **banca mayorista (Corporate & Investment Banking)**, la evolución de la política monetaria tiene efectos distintos y de impacto limitado, gracias a la diversificación geográfica y de producto existente en el negocio. La subida de tipos, por ejemplo, tiene un impacto positivo para Global Transaction Banking, especialmente en el área de Cash Management. Por el contrario, los segmentos vinculados a emisiones de deuda o de capital, crecen más cuando la tendencia del precio del dinero es bajista, reactivándose, por ejemplo, las emisiones de bonos o las salidas a bolsa.

Diversificación geográfica. Sensibilidad negativa a la subida de tipos en algunas regiones

La diversificación geográfica es otra de las claves más importantes de la estabilidad de los resultados del Grupo Santander. No sólo le permite compensar la diferente evolución de países o regiones a nivel macroeconómico, sino que también le protege frente a los ciclos de los tipos de interés.



De hecho, el grupo tiene, fundamentalmente, dos tipos de balance, que se corresponden a grandes rasgos a Europa y a América Latina, especialmente Brasil y Chile.

En la zona euro tiene **sensibilidad positiva** a los tipos de interés, es decir, cuando sube el precio del dinero, sube el margen de interés. Esto ocurre porque el activo (préstamos a tipo variable, hipotecas, etcétera) recoge la subida y se reprecia más rápidamente que el pasivo (depósitos a plazo).

En América Latina, la sensibilidad a los tipos es mayormente **negativa**, es decir, cuando sube el precio del dinero los márgenes se estrechan, mientras que se amplían cuando los tipos bajan. Esto ocurre porque en países como Brasil o Chile la gran mayoría de los depósitos está indexada al tipo interbancario, así que se deprecia rápidamente cuando hay recortes de tipos, mientras que el activo tarda más tiempo en recoger la variación.

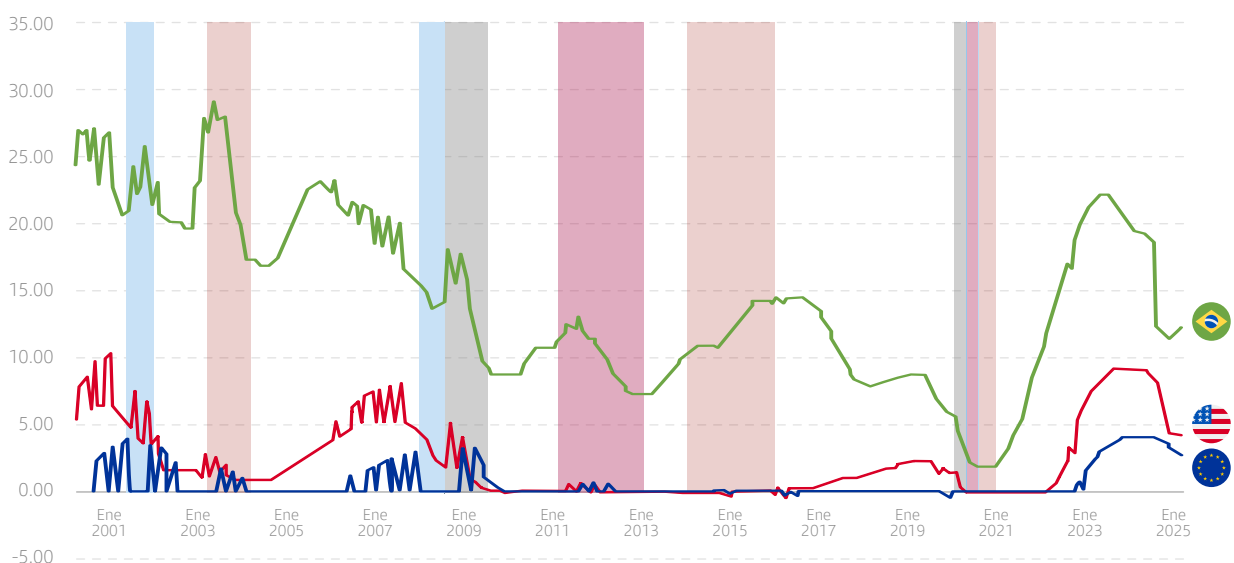
De cara a los próximos trimestres, se prevé que los tipos de interés se vayan reduciendo en la zona euro. Las previsiones son que el Banco Central Europeo siga recortando el precio del dinero hasta situarlo en el 2%, ya que las tensiones inflacionistas van remitiendo. En cambio, en América Latina el ciclo se espera que sea distinto.

En la mayoría de los países de la región, los expertos apuestan por recortes de tipos generalizadas. Brasil será una excepción en la primera mitad del año, ya que el repunte de la inflación ha llevado al Banco Central a interrumpir el ciclo de recortes de tipos de interés ya en el último compás del año pasado y a iniciar subidas en los últimos meses, que podrían prorrogarse durante el primer semestre de este ejercicio.

De esta manera, la presión sobre el margen de interés que se espera que se registre en los países europeos y en Brasil, y que en todo caso está mitigada por la oportuna gestión de otras palancas financieras, como las carteras de deuda, se compensará también con el impulso que vendrá de algunos mercados de América Latina.

Evolución de los tipos de interés

Fuente: elaboración propia



Gestión financiera prudente. Construcción de ALCO y coberturas

Más allá de la ayuda que supone la diversificación geográfica y de negocio, el grupo trabaja proactivamente para reducir la sensibilidad del balance a las variaciones de los tipos de interés.

Desde hace varios trimestres, Santander ha estado preparando su balance de cara a los descensos de tipos que empezaron en la segunda mitad de 2024 y se espera que continúen este año, especialmente en Europa. Esta región y Brasil concentran la mayoría de la exposición de Santander a los tipos de interés.

El grupo ha ido incrementado su cartera ALCO en euros. La cartera ALCO es lo que se denomina un instrumento "contracíclico", es decir, su función es la de dar estabilidad a los resultados a lo largo del tiempo. Cuando los tipos de interés están en un ciclo alcistas, se compran bonos de deuda pública, cuyo precio se abarata cuando el precio del dinero sube. Cuando los tipos bajan, el precio del bono se revaloriza y con ello sube el valor de la cartera ALCO. El grupo tiene estos bonos registrados mayormente a vencimiento, porque los conserva en cartera hasta su pago final y no hace trading con ellos. Por ello, aunque no materialice la venta, la apreciación de los bonos genera un beneficio financiero que se refleja en la cuenta de resultados.

Es importante saber cuándo y cuánto comprar, para que la cartera ALCO dé los suficientes beneficios para compensar el estrechamiento del margen de interés en época de tipos a la baja.

Santander hizo los deberes y cuenta actualmente con unos 67.000 millones de euros de bonos soberanos.

Las decisiones que se toman en el Comité ALCO (del cual forman parte varias áreas del banco, como División Financiera, Riesgos y el Servicio de Estudios) también sirven para limitar el impacto de los tipos de cambios en los beneficios, mediante su cobertura. De esta manera, los beneficios obtenidos en cada país se protegen de las variaciones de las monedas locales frente al euro, que es, finalmente, la moneda en la que se expresan los resultados del grupo.

Otra palanca de estabilización que se ha puesto en marcha a lo largo de los últimos meses ha sido transformar a tipo variable parte de la financiación que el banco realiza en el mercado, lo que permitirá abaratarla en el ciclo bajista de los tipos. También se ha cubierto parcialmente la cartera hipotecaria en España. Todo ello ha permitido reducir en cerca de un cuarto de punto la sensibilidad del margen de interés a las variaciones de los tipos de interés de la zona euro.



Dinámica comercial. Aumento de volúmenes y mejora de la eficiencia

La combinación de diversificación geográfica y de negocios también permite a Santander protegerse ante la evolución de los tipos de interés porque repercute en la evolución de las dinámicas comerciales.

Un ejemplo de ello es el mercado hipotecario. Se trata de un negocio en el que habitualmente la demanda sube cuando bajan los tipos de interés. Sin embargo, los expertos estiman que en el caso de España el repunte de esta financiación será limitado, porque el mercado inmobiliario sufre por la escasez de vivienda nueva y, consecuentemente, no hay tanta necesidad de hipotecas y la demanda no aumentará de forma significativa. La presencia multinacional de Santander, sin embargo, le permitirá beneficiarse de este efecto en otras geografías de su balance en euros, así como en UK.

Lo mismo ocurre con la financiación al consumo. No todas las economías europeas se encuentran en el mismo punto del ciclo macroeconómico, aunque las decisiones del BCE sobre los tipos de interés les afectan a todas. Así, en países como España, cuyo crecimiento económico se mantiene desde hace varios trimestres por encima del promedio europeo, la bajada de tipos

va a estimular la demanda de crédito de los consumidores más que en otros países, cuyas economías crecen menos o están estancadas.

Pero no es sólo el crecimiento de los volúmenes lo que permitirá al grupo proteger sus ingresos en el desafiante entorno de tipos que se vislumbra este ejercicio. Otra palanca es la capacidad que Santander está demostrando para incrementar la rentabilidad de los activos que se incorporan al balance. En los últimos diez años, los activos ponderados por riesgo (APR) que superan el coste del capital se han multiplicado por tres veces, pasando a suponer el 87% del balance, frente a algo menos del 30% que representaban en 2014. Una cifra que ya supera el objetivo del 85% que se fijó en el Investor Day para el cierre de 2025. El retorno sobre el capital tangible (RoTE) de la nueva producción de créditos ha alcanzado el 23%, empujando así la rentabilidad total del grupo hasta el 16,3% y contribuyendo a que se apunte a alcanzar el 17% en 2025.

Gestión prudente del riesgo. Liberación de provisiones

La cuenta de resultados de cualquier entidad financiera está condicionada por la calidad de los activos en su balance.

Por ello, la gestión del riesgo, a través de una prudente política de provisiones, es una de las claves que permite a Santander destacar entre sus competidores.

El grupo estimó para este año un coste del riesgo (relación entre las provisiones y el crédito) del 1,2%, pero finalmente, al cierre del ejercicio se quedó en el 1,15%. Cabe recordar que, aproximadamente, cada punto básico de coste de riesgo equivale a 100 millones de euros de provisiones, por lo que cinco puntos básicos suponen un ahorro de 500 millones de euros netos de impuestos que llegan a la parte baja de la cuenta de resultados, empujando el beneficio.

En los próximos trimestres, se prevé que los tipos seguirán bajando en la zona euro, mientras que el empleo en la región continúa sin mostrar señales de excesiva debilidad. La combinación de tipos a la baja con mercados de trabajo sólidos debería favorecer una adicional reducción de la morosidad, desde los niveles actuales que ya son muy bajos. Esta situación ayudará a Santander a reducir su necesidad de provisiones, lo que previsiblemente le ayudará a cumplir su objetivo de ofrecer otro año de ingresos y beneficios crecientes.

Gestión prudente del riesgo y sólida calidad crediticia

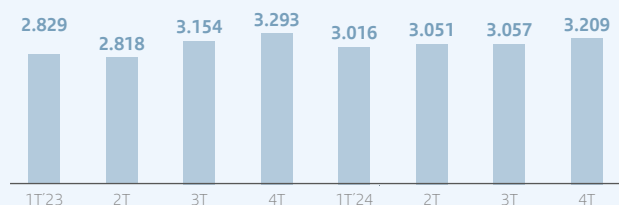
Fuente: elaboración propia

Control del riesgo 12 meses



Dotaciones

millones de euros constantes



Otras métricas de calidad crediticia

	Dic 23	Sep 24	Dic 24
Ratio de mora	3,14%	3,06%	3,05%
Cobertura	66%	64%	65%
Fase 1	€1.000MM	€1.008MM	€1.002MM
Fase 2	€80MM	€87MM	€88MM
Fase 3	€36MM	€36MM	€35MM



