

TFG Jaime Tejedor Basarrate



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
ICADE

# **¿POR QUÉ LOS BANCOS AMERICANOS COTIZAN CON UNA PRIMA DE VALORACIÓN SUPERIOR FRENTE A LOS EUROPEOS?**

Autor: Jaime Tejedor Basarrate  
Director: Jesús Reglero Sánchez

MADRID | Marzo 2024

## **RESUMEN**

Este trabajo examina las variaciones en las valoraciones de la banca americana frente a la europea desde una triple perspectiva: macroeconómica, regulatoria y microeconómica, cubriendo el periodo de 2003 a 2023. Se analiza cómo factores como la propiedad gubernamental, la transparencia, las crisis bancarias, y las diferencias en los modelos de negocio influyen significativamente en el rendimiento de las acciones bancarias. A través de un enfoque metodológico que combina análisis cuantitativo y cualitativo, se investiga el impacto de la crisis financiera de 2008, destacando la más rápida y robusta recuperación de los bancos americanos en comparación con los europeos. Se abordan variables macroeconómicas clave, como el crecimiento del PIB y las políticas monetarias, y su efecto en la rentabilidad bancaria. Además, se enfoca en la importancia de la diversificación de ingresos y cómo esta y otros factores como los ingresos por comisiones y los costes de riesgo contribuyen a las diferencias observadas en rentabilidad entre bancos de ambas regiones. Los hallazgos sugieren que las prácticas regulatorias, las condiciones macroeconómicas y las estrategias de gestión microeconómicas han sido determinantes en las divergencias de valoración, beneficiando a los bancos americanos.

## **PALABRAS CLAVE**

Valoración bancaria, crisis financiera, política monetaria, rentabilidad bancaria, diversificación de ingresos, prácticas regulatorias, modelo de negocio bancario, análisis macroeconómico.

## **ABSTRACT**

This study investigates the variations in the valuation of American versus European banking from a macroeconomic, regulatory, and microeconomic triple perspective, covering the period from 2003 to 2023. It analyzes how factors such as government ownership, transparency, banking crises, and differences in business models significantly influence the performance of bank stocks. Through a methodological approach that combines quantitative and qualitative analysis, the impact of the 2008 financial crisis is examined, highlighting the faster and more robust recovery of American banks compared to their European counterparts. Key macroeconomic variables, such as GDP growth and monetary policies, and their effect on banking profitability are addressed. Moreover, the focus is on the importance of income diversification and how this and other factors like commission income and risk costs contribute to observed differences in profitability between banks in both regions. Findings suggest that regulatory practices, macroeconomic conditions, and microeconomic management strategies have been determinative in valuation divergences, favoring American banks.

## **KEY WORDS**

Bank valuation, financial crisis, monetary policy, banking profitability, income diversification, regulatory practices, banking business model, macroeconomic analysis.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

RESUMEN .....	2
PALABRAS CLAVE .....	2
ABSTRACT .....	3
KEY WORDS .....	3
ÍNDICE DE CONTENIDO .....	4
ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS .....	6
1. INTRODUCCIÓN .....	7
1.1. PROPÓSITO DEL TRABAJO .....	7
1.2. JUSTIFICACIÓN .....	7
1.3. OBJETIVOS .....	9
1.4. METODOLOGÍA .....	10
2. EXPLICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN .....	11
2.1. JUSTIFICACIÓN DEL USO DEL RATIO P/VC .....	11
3. RESULTADOS P/VC OBTENIDOS .....	13
4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS .....	16
4.1. DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS .....	16
4.2. COSTE DEL RIESGO .....	21
4.3. OTRAS EXPLICACIONES .....	22
5. OTROS FACTORES QUE EXPLICAN LAS DIFERENCIAS .....	23
5.1. CONTEXTO .....	23
5.2. ARGUMENTO MACROECONÓMICO .....	25
5.2.1. PIB PER CAPITA .....	26
5.2.2. ANÁLISIS DEL ROE .....	27
5.2.3. PRODUCTIVIDAD .....	29
5.2.4. POLÍTICA MONETARIA .....	30
5.3. DESGLOSE DE LA BRECHA DEL ROE EN AMBAS REGIONES .....	31
5.3.1. INGRESOS NETOS POR INTERESES .....	31
5.3.2. INGRESOS NETOS POR COMISIONES .....	32
5.3.3. DETERIOROS Y PROVISIONES .....	33
5.4. ARGUMENTO REGULATORIO .....	36
5.4.1. COMPARATIVA RATIO CET1 .....	37

5.4.2.	FACTORES CONTRIBUYENTES AL RATIO CET1 .....	38
5.4.3.	DESGLOSE DE LOS REQUISITOS DE CAPITAL DEL CET1.....	40
6.	CONCLUSIONES.....	42
7.	DECLARACIÓN USO DE HERRAMIENTAS DE IA .....	44
8.	BIBLIOGRAFÍA .....	45

## ÍNDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

Tabla I. Bancos americanos empleados para el análisis.....	13
Tabla II. Bancos europeos empleados para el análisis .....	13
Gráfico I. Evolución ratio Precio / Valor contable .....	15
Tabla III. Evolución ratio Precio / Valor contable .....	15
Gráfico II. Ingresos operativos netos en el año 2021 en bancos europeos.....	17
Gráfico III. Ingresos operativos netos en el año 2021 en bancos americanos .....	17
Gráfico IV. Evolución ingresos no financieros / ingresos totales .....	19
Gráfico V. Retornos acumulados .....	23
Tabla IV. Retornos acumulados .....	23
Gráfico VI. Evolución Pib Per Cápita (en \$) .....	26
Gráfico VII. Retorno sobre patrimonio .....	27
Gráfico VIII. Productividad (PIB por hora trabajada en \$).....	29
Gráfico IX. Tasas de interés .....	30
Gráfico X. Ratio de préstamos morosos.....	34
Gráfico XI. Evolución ratio CET1 .....	37
Gráfico XII. CET1 Bancos europeos y americanos 2021 .....	38
Gráfico XIII. Desglose de los requisitos de capital del CET1 .....	41

# 1. INTRODUCCIÓN

## 1.1. Propósito del trabajo

Las valoraciones de los bancos americanos y europeos al largo de los últimos veinte años (2003-2023) han variado notablemente. Con este estudio se busca entender cómo factores como políticas macroeconómicas, regulaciones financieras, y análisis microeconómicos influyen en las diferencias observadas en las cotizaciones de los bancos en ambas regiones. A través de este análisis, se pretende identificar las variables clave que han contribuido a que la banca americana cotice con una prima creciente de valoración sobre la banca europea, proporcionando así *insights* relevantes para inversores, reguladores, y gestores bancarios.

## 1.2 Justificación

### Estado de la cuestión

El análisis de las valoraciones bancarias entre instituciones financieras estadounidenses y europeas revela una compleja interacción de factores macroeconómicos, regulatorios y microeconómicos que han contribuido a la divergencia en su desempeño y percepción de valor en el mercado durante el período 2003-2023.

La investigación de Cole et al. (2008) destaca la influencia de las características institucionales y del país en el rendimiento de las acciones bancarias, subrayando la importancia de factores como la propiedad gubernamental, la transparencia y las crisis bancarias.

La dependencia de los bancos europeos en el negocio minorista y cómo esto ha impactado sus márgenes de interés en un entorno de tipos de interés bajos, ofrece otra dimensión crucial para entender las diferencias en las valoraciones bancarias (Elsas, Hackethal, & Holzhäuser, 2010). En contraste, los bancos estadounidenses se han beneficiado de una sólida posición en la banca de inversión a nivel mundial, lo que les ha permitido generar ingresos adicionales a través de comisiones por fusiones, adquisiciones y emisiones en los mercados de renta fija.

Además, la evolución del ratio de coste/beneficio, que se ha mantenido consistentemente entre un 1% y un 5% más bajo para los bancos americanos durante la última década según el Banco Central Europeo (ECB, 2021), refleja eficiencias operativas y estrategias de gestión de costes que han favorecido a las instituciones financieras estadounidenses.

Un análisis detallado de la recuperación postcrisis financiera de 2008 revela que los bancos estadounidenses mostraron una recuperación notablemente más rápida y robusta en comparación con sus contrapartes europeas. Este fenómeno se atribuye a una combinación de factores, incluyendo la rápida recuperación económica de Estados Unidos, reformas regulatorias efectivas, y un entorno de mercado de capitales más sólido y resiliente (Jareño, Escribano, & Cuenca, 2019).

Los estudios han abordado la relevancia del Precio/Valor Contable (P/BV) como un indicador clave en la valoración bancaria, destacando su idoneidad sobre otros ratios como el P/E, especialmente en contextos de volatilidad de ganancias o resultados negativos típicos de períodos de crisis (Massari, Difonzo, Gianfrate, & Zanetti, 2018).

La diversificación de ingresos se presenta como un factor determinante en la estabilidad y rentabilidad bancarias. La investigación de Li, Feng, Zhao, y Carter (2021) evidencia cómo la diversificación hacia ingresos no derivados de intereses se asocia positivamente con el desempeño bancario y un perfil de riesgo reducido. Este hallazgo es particularmente relevante en el contexto de la crisis económica provocada por la COVID-19, demostrando la importancia de estrategias de diversificación en la mitigación de impactos adversos.

La regulación y los requisitos de capital también juegan un papel crucial en la valoración bancaria. La implementación de Basilea III ha introducido un marco más estricto en términos de capital y liquidez, lo que ha tenido implicaciones significativas en la capacidad de los bancos para absorber pérdidas y en su valoración general en el mercado (Basel Committee on Banking Supervision, 2017).

El análisis de Oliver Wyman (2023) sobre los costes regulatorios y de supervisión revela que las diferencias en el entorno regulatorio y supervisión entre Europa y Estados Unidos han impactado en la rentabilidad y, por ende, en las valoraciones de los bancos. Los bancos europeos, enfrentados a un marco regulatorio más complejo y costoso, han experimentado presiones adicionales que han afectado su competitividad global.

Todo lo anterior viene a demostrar que la comprensión de las valoraciones bancarias entre instituciones financieras europeas y estadounidenses requiere un enfoque multifacético que considere la interacción entre macroeconomía, regulación, gestión de riesgos y estrategias de



diversificación de ingresos. La evolución del entorno regulatorio, las prácticas de gestión del riesgo, la adaptabilidad a cambios tecnológicos y de mercado, y la capacidad de innovar y responder a desafíos globales emergentes continúan siendo áreas clave de investigación y debate en la valoración bancaria.

## **Motivación**

Durante mi formación en ICADE, he adquirido una sólida base teórica y práctica en el ámbito financiero. Sin embargo, mis experiencias profesionales me han permitido observar de primera mano las complejidades y desafíos reales que enfrentan los bancos en su día a día. Esta combinación de conocimientos teóricos y prácticos ha despertado en mí un gran interés por explorar más a fondo las diferentes facetas que influyen en la valoración de los bancos, desde las operaciones cotidianas hasta las estrategias a largo plazo y los cambios en el entorno económico.

Al profundizar en este tema a través de mi trabajo, espero no solo ampliar mi propio conocimiento y comprensión, sino también contribuir al cuerpo de conocimientos en este campo. Además, considero que esta investigación será invaluable para mi futura carrera en el sector financiero, ya que me permitirá tomar decisiones informadas y estratégicas basadas en una comprensión sólida de los factores que afectan la valoración de los bancos.

## **1.3 Objetivos**

Los objetivos de este trabajo se centran en profundizar para entender mejor las dinámicas que han llevado a los bancos americanos a cotizar con una prima de valoración respecto a sus homólogos europeos en el período 2003-2023. Se busca analizar cómo factores macroeconómicos, regulatorios y microeconómicos han influido en estas valoraciones, comparando variables como el PIB, el ROE, la productividad y la política monetaria. Los subobjetivos que se persiguen son: examinar el impacto de la diversificación de ingresos y los costes regulatorios y de supervisión en la rentabilidad y valoración de los bancos, con un enfoque específico en las diferencias entre Europa y Estados Unidos.

## **1.4 Metodología**

Para alcanzar estos objetivos, se adoptará una metodología mixta que combina análisis cuantitativo y cualitativo. Se analizarán datos históricos y actuales de fuentes fiables como el BCE, estudios de Oliver Wyman, y reportes de Deutsche Bank, entre otros. Este análisis se complementará con una revisión de literatura pertinente que permita contextualizar los hallazgos dentro de las tendencias globales del sector bancario. Además, se utilizarán gráficos para visualizar la evolución de las variables clave a lo largo del tiempo, facilitando la comparación directa entre los bancos europeos y americanos y el entendimiento de las dinámicas subyacentes que explican las diferencias en la valoración.

## 2. EXPLICACIÓN DE LOS MÉTODOS DE VALORACIÓN

### 2.1 Justificación del uso del ratio P/VC

La valoración de empresas es una actividad fundamental en el ámbito financiero. One to One Corporate Finance (2021), explica que la valoración de empresas es fundamental para establecer un precio de venta justificado y para que los compradores calculen el verdadero valor de su inversión, apoyando una negociación basada en un conocimiento financiero profundo y un análisis detallado del modelo de negocio y el mercado.

Según Corporate Finance Institute, los tres principales métodos de valoración de empresas son: el descuento de flujos de fondos (DCF), el análisis de compañías comparables y el de transacciones precedentes.

Según Fernández (2008), el descuento de flujo de fondos busca valorar una compañía en base a los *cash flows* que se esperan obtener descontándolos al presente utilizando el coste ponderado del capital (WACC).

De acuerdo con Fernández (2008), la valoración por múltiplos está fundamentada en el análisis de la cuenta de resultados de una compañía. Se busca encontrar el valor de la empresa gracias a ciertos conceptos como los beneficios o *EBITDA*.

Por último, las transacciones precedentes buscan comparar la empresa con otras que recientemente han sido vendidas o adquiridas en la misma industria. Utilizar este método, tiene un problema importante que es la obtención de unos rangos de precios con gran dispersión.

Según el estudio de Ingolf Dittmann y Christian Weiner (2005), se usará la valoración por múltiplos frente a otros métodos por su simplicidad y rapidez. Los ratios más comúnmente utilizados para la valoración por múltiplos son el *EV/EBITDA*, el *P/E* y el *P/BV*. Hay dos ratios que son los más frecuentes para la valoración bancaria: el ratio precio/ganancia (*P/E*) y la relación precio/valor contable (*P/BV*) (Deev, 2011). Este segundo ratio, es más adecuado para la valoración de bancos (Leister, 2015) como se explicará a continuación.

Se ha utilizado el Precio / valor contable porque es un ratio de valoración fundamental en el sector bancario. El ratio *P/B* es particularmente relevante ya que sirve para medir de una forma

directa cómo los inversores valoran el capital de un banco en relación con su valor contable. Al comparar el precio de mercado de las acciones de un banco con su valor contable por acción, el ratio P/B ofrece una perspectiva clara sobre la percepción del mercado respecto a la estabilidad financiera y la solidez del capital del banco.

Por un lado, la implementación de los estándares de Basilea III, promulgados por el Comité de Basilea sobre la Supervisión Bancaria (2017), ha marcado un hito en la regulación bancaria al establecer requisitos más rigurosos en términos de la cantidad y calidad del capital que los bancos deben sostener. Estos estándares tienen como objetivo principal reforzar la capacidad de resistencia de las instituciones bancarias ante adversidades económicas y crisis financieras, subrayando la importancia de mantener una base de capital robusta. Siguiendo estos requisitos, se busca no solo asegurar la solidez financiera de los bancos desde una perspectiva cuantitativa, sino que también fortalecer la confianza del mercado en el sector bancario. Por ello, este ratio es el que más se ajusta a medir de forma más realista estas valoraciones.

Por otro lado, la elección del ratio Precio / Valor contable (P/VC) utilizado para valorar los bancos europeos y americanos es una medida más fiable para efectuar comparaciones entre ellos.

Según Massari et al. (2018), el ratio P/E comúnmente utilizado para la valoración de bancos presenta varios problemas. Esto se acusa principalmente en contextos donde los bancos enfrentan resultados negativos o volatilidad de las ganancias que suelen coincidir con periodos de crisis financieras o cuando incurren en grandes provisiones para pérdidas crediticias. Por ello, el P/VC es la métrica más adecuada para utilizar, ya que proporciona una medida más estable y relevante en tales circunstancias, teniendo en cuenta la importancia del capital y la solvencia, aspectos cruciales en la regulación bancaria.

### 3. RESULTADOS P/VC OBTENIDOS

Antes de entrar en el estudio, se realiza una breve descripción de la muestra. Ésta se compone de 10 bancos americanos y 10 europeos con mayor capitalización bursátil. A continuación, se muestra un desglose de los bancos utilizados ordenados de mayor a menor capitalización bursátil por región.

**Tabla I. Bancos americanos empleados para el análisis**

<b>Bancos americanos</b>		
<b>Ticker</b>	<b>Nombre</b>	<b>Capitalización bursátil (millones de €)</b>
JPM-US	JPMorgan Chase & Co.	504.283 €
BAC-US	Bank of America Corp	256.469 €
WFC-US	Wells Fargo & Company	189.280 €
MS-US	Morgan Stanley	132.963 €
GS-US	Goldman Sachs	115.976 €
SCHW-US	Charles Schwab Corp	109.382 €
C-US	Citigroup	101.305 €
USB-US	U.S. Bancorp	60.328 €
PNC-US	PNC Financial Services Group	54.451 €
TFC-US	Truist Financial Corporation	42.800 €

[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet]

**Tabla II. Bancos europeos empleados para el análisis**

<b>Bancos europeos</b>		
<b>Ticker</b>	<b>Nombre</b>	<b>Capitalización bursátil (millones de €)</b>
HSBA-GB	HSBC	162.125 €
UBSG-CH	UBS	93.778 €
SAN-ES	Banco Santander	70.805 €
BNP-FR	BNP Paribas	70.193 €
BBVA-ES	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	60.756 €
ISP-IT	Intesa Sanpaolo	58.909 €
UCG-MIL	UniCredit	56.576 €
INGA-NL	ING Groep	50.156 €
NDA.SE- SE	Nordea Bank	38.743 €
LLOY-GB	Lloyds Banking Group	36.901 €

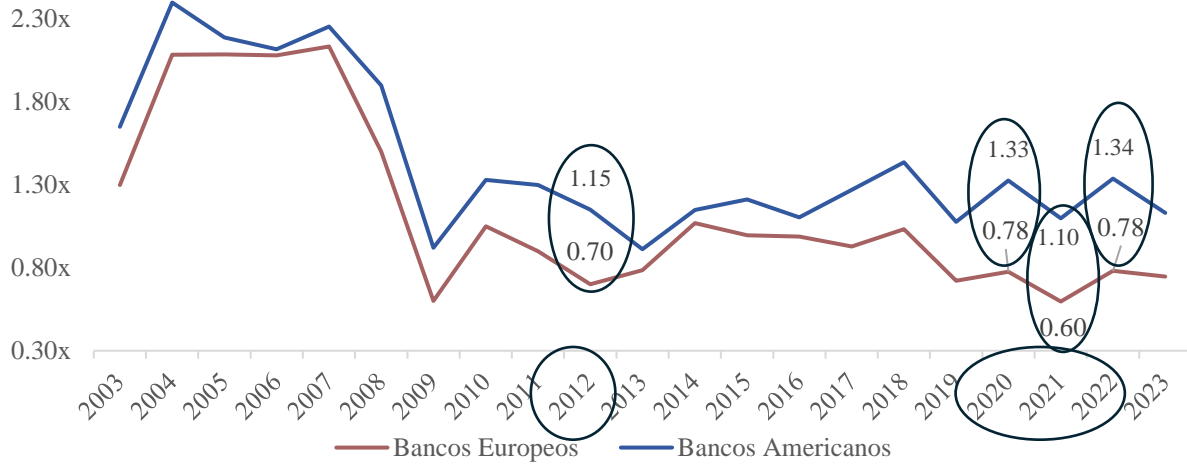
[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet]

El criterio fundamental para escoger la muestra se justifica por varias razones importantes. En primer lugar, los bancos con mayor capitalización bursátil suelen ser los más representativos del sector bancario en sus respectivas regiones. Esto se debe a que su tamaño y volumen de negocios reflejan una parte significativa de la actividad del sector bancario en su conjunto.

En segundo lugar, los bancos más grandes suelen considerarse más estables y con mejor capacidad para manejar el riesgo, lo cual puede influir en su valoración y en la percepción de los inversores. Analizar estos bancos puede proporcionar *insights* sobre cómo se valora la estabilidad y la gestión del riesgo en diferentes mercados.

En tercer lugar, al seleccionar los bancos más grandes de cada región, se facilita la comparabilidad entre los mercados americano y europeo. Esto es crucial para entender las diferencias en las valoraciones y los retornos, y para identificar factores que puedan explicar estas diferencias, como marcos regulatorios, condiciones económicas y preferencias de inversión. Por último, las entidades financieras de gran capitalización suelen estar mejor cubiertas por analistas y medios de prensa, lo que garantiza una mayor disponibilidad y calidad de información financiera. Esto último es esencial para llevar a cabo un análisis riguroso y estable.

Por lo explicado anteriormente, se procede a analizar la evolución del P/VC de los bancos americanos y europeos de la muestra para analizar en qué momentos ha habido mayores discrepancias en este ratio y cuáles han sido las posibles causas subyacentes.

**Gráfico I. Evolución ratio Precio / Valor contable**

[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet]

**Tabla III. Evolución ratio Precio / Valor contable**

Periodo	Bancos Europeos	Bancos Americanos	Americanos vs Europeos (términos absolutos)	Americanos vs Europeos (términos relativos)
01/01/23	0.7x	1.1x	0.4x	51.3%
01/01/22	0.8x	1.3x	0.6x	71.2%
01/01/21	0.6x	1.1x	0.5x	84.1%
01/01/20	0.8x	1.3x	0.5x	70.7%
01/01/19	0.7x	1.1x	0.4x	49.0%
01/01/18	1.0x	1.4x	0.4x	39.0%
01/01/17	0.9x	1.3x	0.3x	36.8%
01/01/16	1.0x	1.1x	0.1x	11.7%
01/01/15	1.0x	1.2x	0.2x	21.7%
01/01/14	1.1x	1.1x	0.1x	7.5%
01/01/13	0.8x	0.9x	0.1x	16.2%
01/01/12	0.7x	1.2x	0.5x	64.3%
01/01/11	0.9x	1.3x	0.4x	44.4%
01/01/10	1.1x	1.3x	0.3x	26.7%
01/01/09	0.6x	0.9x	0.3x	53.3%
01/01/08	1.5x	1.9x	0.4x	26.7%
01/01/07	2.1x	2.3x	0.1x	5.7%
01/01/06	2.1x	2.1x	0.0x	1.8%
01/01/05	2.1x	2.2x	0.1x	4.9%
01/01/04	2.1x	2.4x	0.3x	15.0%
01/01/03	1.3x	1.7x	0.4x	26.9%
<b>Average</b>	<b>1.1x</b>	<b>1.4x</b>	<b>0.3x</b>	<b>34.7%</b>

[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet]

Como se observa en el gráfico y en la tabla anterior, el ratio Precio / Valor contable de los bancos americanos ha permanecido notablemente superior al de los europeos a lo largo del periodo de estudio. Concretamente, la prima media de los bancos americanos respecto a los europeos se ha mantenido en torno al 35% a lo largo de todo el periodo analizado.

Lo primero que resulta interesante es que los periodos en los que ha resultado haber mayores discrepancias han sido: 2012 (64.3%), 2020 (70.7%), 2021 (84.1%) y 2022 (71.2%). Los de menor discrepancias son: 2005 (4.9%), 2006 (1.8%), 2007 (5.7%) y 2014 (7.5%).

#### **4. DISCUSIÓN DE RESULTADOS**

La explicación de las fluctuaciones en las valoraciones de bancos americanos frente a los europeos en determinados períodos, como los años 2020-2022 y el año 2012, puede estar relacionada con la manera en que ambos sistemas respondieron a las crisis económicas y sus efectos posteriores. Las crisis ofrecen una ventana para evaluar la resiliencia y solidez del sistema financiero, así como la confianza de los inversores en la estabilidad y perspectivas futuras de los bancos. En 2020-2022, la gran disparidad observada, con un aumento notable en la prima de valoración de los bancos estadounidenses, se podría atribuir a la manera en que las instituciones financieras en EE.UU. se enfrentaron a la crisis del COVID-19.

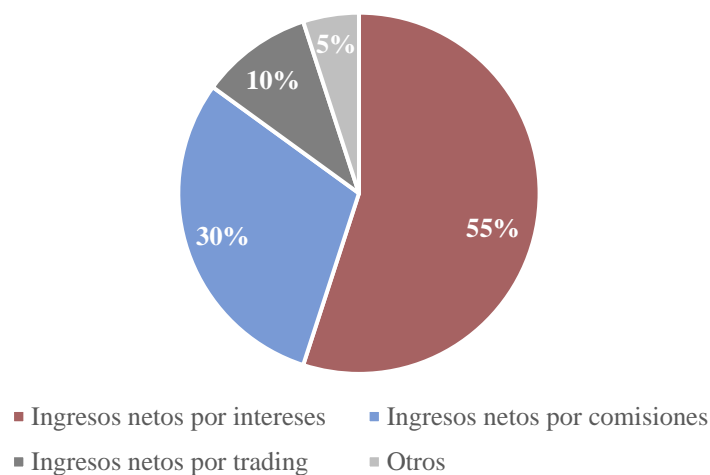
##### **4.1 Diversificación de ingresos**

Uno de los motivos que pueda explicar la gran disparidad observada en los años 2020, 2021 y 2022 es la diversificación de ingresos. Esto se estudia en la investigación que realizaron Li, Feng, Zhao y Carter (2021) sobre el impacto de la diversificación de ingresos no derivados de intereses en la rentabilidad y en el riesgo. Se demuestra que la diversificación hacia fuentes de ingresos no derivados de intereses se relaciona positivamente con el rendimiento del banco y negativamente con el riesgo de los bancos. Concretamente indica que los bancos que se diversifican más allá de las actividades de préstamo tradicionales hacia fuentes de ingresos alternativas como: cargos por servicios, ingresos de cuentas de negociación, pueden experimentar una mayor estabilidad de ingresos y un perfil de riesgo más reducido, especialmente durante períodos de crisis económicas como la causada por el COVID-19.

Es interesante desglosar los ingresos operativos netos en los bancos de ambas regiones como se observa en los siguientes gráficos del año 2021.

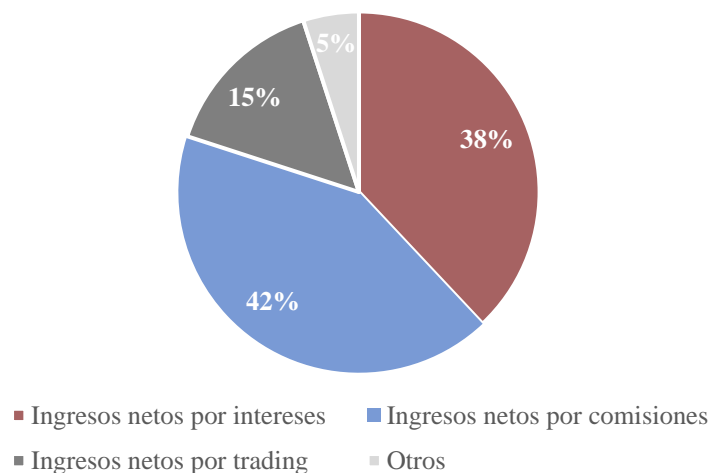


**Gráfico II. Ingresos operativos netos en el año 2021 en bancos europeos**



[Fuente: Elaboración propia, a partir de BCE y FactSet]

**Gráfico III. Ingresos operativos netos en el año 2021 en bancos americanos**



[Fuente: Elaboración propia, a partir de BCE y FactSet]

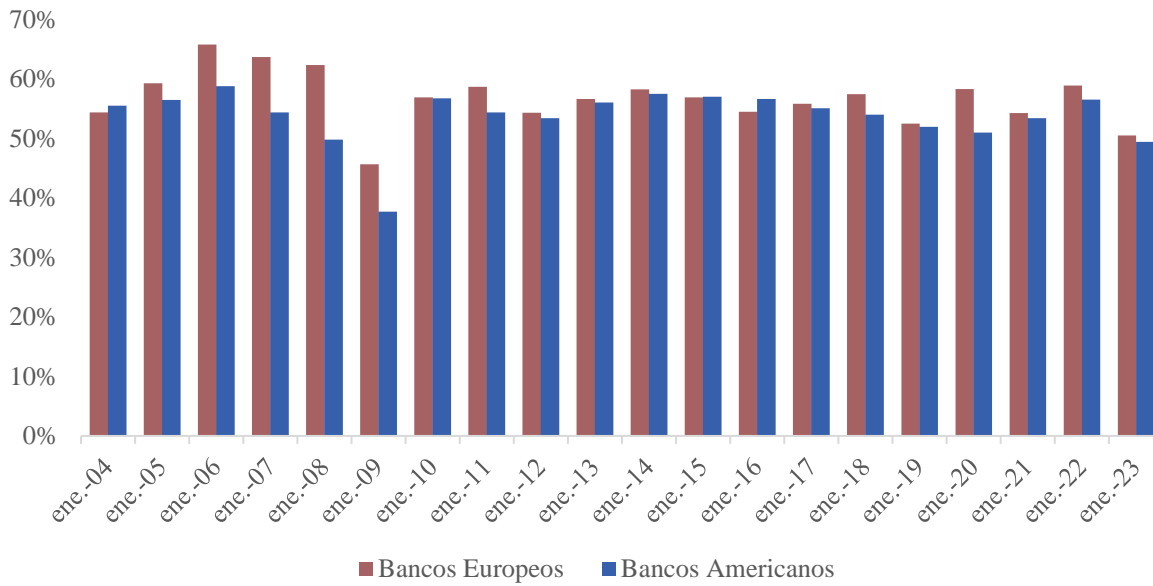
Al observar el gráfico del desglose de los ingresos operativos que se muestra arriba, se ven importantes diferencias en la composición de sus ingresos. Según datos proporcionados por el Banco Central Europeo (BCE), aproximadamente el 55% del beneficio total de los bancos europeos procede de ingresos por intereses netos, en comparación con un 38% de los bancos americanos. Esta diferencia manifiesta que los bancos europeos dependen en mayor medida de

la intermediación crediticia y la gestión de depósitos.

Por otro lado, los bancos americanos presentan un escenario diferente, con un mayor porcentaje de sus beneficios totales provenientes de ingresos netos por comisiones (45%), frente a un 30% de los bancos europeos. De este modo, los bancos americanos se benefician de un mayor porcentaje de ingresos netos por comisiones debido a su enfoque estratégico en actividades generadoras de comisiones, como servicios de inversión y gestión de activos. Este modelo les permite diversificar sus fuentes de ingresos y reducir la dependencia de los ingresos por intereses, lo cual es particularmente ventajoso en entornos de tipos de interés bajos (Carbó Valverde, S., Cobau, T., & Rodríguez Fernández, F., 2019).

Esto refleja una mayor diversificación en las fuentes de ingresos de los bancos estadounidenses, lo que les otorga una mayor estabilidad a largo plazo. Esta diversificación se puede atribuir a una más amplia gama de servicios financieros ofrecidos por estos últimos donde sus fuentes de ingresos van más allá de la intermediación crediticia tradicional. Además, los bancos americanos cuentan con mayor porcentaje de ingresos provenientes de actividades de trading que los bancos europeos.

La diversificación de ingresos en el sector bancario ha cobrado una importancia sin precedentes en las últimas décadas, especialmente ante los retos planteados por crisis económicas globales. Para analizar más profundamente cómo la diversificación hacia ingresos no provenientes de intereses ha impactado la rentabilidad y el riesgo de los bancos en Europa y América primero se analizará la evolución de la proporción de ingresos no financieros de los últimos 20 años.

**Gráfico IV. Evolución ingresos no financieros / ingresos totales**

[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet]

Este gráfico proporciona una visión detallada del ratio ingresos no financieros / ingresos totales de bancos europeos y americanos entre 2004 y 2023. A través de estos datos, podemos observar tendencias significativas y formular conclusiones sobre la estabilidad y eficiencia de los bancos en ambas regiones.

En primer lugar, se destaca una tendencia clara de los bancos europeos hacia una mayor volatilidad en su ratio comparado con los bancos americanos, especialmente en los años previos a la crisis financiera de 2008. Por ejemplo, en 2006, los bancos europeos alcanzaron un pico del 66%, mientras que los americanos estuvieron en el 59%, lo que sugiere una mayor dependencia de los bancos europeos en ingresos no financieros durante este periodo de bonanza económica.

Sin embargo, durante la crisis financiera (2008-2009), se observa una caída significativa en el ratio para los bancos europeos, pasando de un 62% a un 46%, mientras que los bancos americanos disminuyeron de un 50% a un 38%. Este cambio refleja cómo los ingresos no financieros se vieron severamente afectados durante la crisis, siendo más pronunciada la caída para los bancos americanos.

En la década que siguió a la crisis financiera, los ratios se estabilizan y comienzan a converger para ambos grupos de bancos. Esto indica un esfuerzo por parte de los bancos para diversificar y estabilizar sus fuentes de ingresos, posiblemente como resultado de las lecciones aprendidas durante la crisis financiera y las reformas regulatorias subsiguientes que promovieron modelos de negocio más robustos y menos dependientes de los ingresos no financieros volátiles.

Los datos también muestran una recuperación gradual post-crisis con fluctuaciones menores, lo que puede interpretarse como un signo de estabilidad y madurez en la gestión de ingresos de los bancos. Por ejemplo, en 2011, los ratios de ambos grupos son similares (59% para los europeos y 54% para los americanos).

La pandemia de COVID-19 parece haber tenido un efecto menos dramático en comparación con la crisis financiera. En 2020, los bancos europeos mantuvieron un ratio más alto que los americanos (58% frente a 51%), lo cual podría reflejar una dependencia continua o un retorno a una mayor proporción de ingresos no financieros. Sin embargo, para 2023, los ratios se han vuelto a acercar (51% para los europeos y 49% para los americanos), sugiriendo una normalización postpandemia. Según Asad Mehmood y Francesco De Luca (2023), la diversificación de ingresos en los bancos, particularmente en actividades que generan ingresos no derivados de intereses, fue crucial para disminuir el riesgo de crédito bancario durante la pandemia de COVID-19.

Podemos concluir que la volatilidad inicial en los ratios de los bancos europeos frente a los americanos refleja estrategias de ingresos y modelos de negocio diferentes, con los europeos inicialmente más dependientes de los ingresos no financieros. La crisis financiera de 2008 provocó una reevaluación de estas estrategias, llevando a una convergencia y estabilización en la década siguiente. La pandemia de COVID-19 no ha alterado significativamente este equilibrio, indicando una resiliencia en el sector bancario y una posible maduración en la diversificación de ingresos y la gestión de riesgos.

Esta diferencia en la composición de los ingresos entre los bancos europeos y estadounidenses tiene importantes implicaciones para la gestión de las instituciones bancarias. Mientras que los ingresos por intereses netos están sujetos a fluctuaciones en las tasas de interés y pueden ser más sensibles a los ciclos económicos, los ingresos por comisiones tienden a ser más estables

y predecibles a lo largo del tiempo. Esta diversificación de ingresos proporciona a los bancos estadounidenses una mayor capacidad para resistir períodos de volatilidad económica y financiera.

El estudio realizado por Elsas, Hackethal, y Holzhäuser (2010) argumenta que la diversificación bancaria mejora la rentabilidad y la valoración de mercado de los bancos, incluso durante crisis financieras como la subprime. Este estudio se distingue por su enfoque en la diversificación de ingresos y proporciona evidencia empírica que respalda los beneficios de la diversificación en el sector bancario. El dato clave resalta que si el nivel de diversificación de los ingresos de un banco aumenta del 34% al 44%, su margen de ingresos totales incrementaría, manteniendo todo lo demás constante, en 51 puntos básicos. Esto se desglosa de la siguiente manera: se observaría una reducción de 11 puntos básicos en el margen de interés neto, pero este descenso se vería compensado por un aumento combinado de 62 puntos básicos en los márgenes de comisiones, operaciones de trading y otros ingresos.

Por otro lado, el estudio realizado por Elsas, Hackethal, y Holzhäuser (2010) pretende explicar la brecha existente de la rentabilidad entre los bancos de la eurozona frente a los de EE. UU. no solo centrado en la diversificación, sino que investiga prácticas de gestión y los entornos regulatorios y macroeconómicos en EE. UU. Por eso concluyen que la diversificación mejora la rentabilidad al permitir una gama más amplia de fuentes de ingresos y una gestión más eficiente del riesgo, que también se ve reforzada por un entorno regulatorio y de mercado que apoya actividades más lucrativas como la banca de inversión y el trading.

## **4.2 Coste del riesgo**

Un segundo argumento para explicar las grandes diferencias observadas lo apoyo en el análisis del coste del riesgo. Según Caixabank, el *“CoR - cost of risk, se trata del cociente del total de dotaciones para insolvencias sobre el total de créditos a la clientela. Nos permite tener una idea del perfil de riesgo de la entidad; cuanto más bajo, menor es el riesgo.”* Un CoR más alto en los bancos de Europa en comparación con los bancos de la Estados Unidos durante el COVID sugiere una expectativa más pesimista sobre el reembolso de préstamos en Europa, lo que podría influir negativamente en las valoraciones bancarias. En concreto, según datos del Bancos Central Europeo, la evolución del coste de riesgo para el año 2021 fue de -0,3% para Estados Unidos y de un 0,3% para Europa.

Entre 2005 y 2008 y en 2014, las menores discrepancias podrían reflejar un entorno más estable en general para el sistema bancario global. En el período previo a la crisis financiera, los bancos europeos disfrutaban de una buena valoración, apoyados por un crecimiento económico sólido y una integración financiera en progreso. Mientras que, en 2014, después de haber superado lo peor de la crisis financiera y de la deuda, los bancos europeos podrían haber empezado a cerrar la brecha con sus contrapartes estadounidenses, debido a que se percibía una mejoría en la estabilidad y la implementación de medidas regulatorias más estrictas en la UE.

### **4.3 Otras explicaciones**

Además de los dos argumentos anteriores estudiados (diversificación y coste asociado al riesgo), se deben analizar también factores macroeconómicos, regulatorios y microeconómicos. Entender cómo estos factores interactúan puede proporcionar una imagen más clara de la dinámica del sector bancario y ayudar a los inversores y reguladores a tomar decisiones más informadas.

## 5 OTROS FACTORES QUE EXPLICAN LAS DIFERENCIAS

### 5.1 Contexto

Antes de comenzar el análisis de por qué los bancos americanos han cotizado con una prima de valoración superior al de los europeos, conviene observar en la siguiente gráfica los retornos de los principales bancos de ambas regiones.

**Gráfico V. Retornos acumulados**



[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet]

**Tabla IV. Retornos acumulados**

Periodo	Bancos americanos	S&P 500	S&P500 vs americanos	Bancos europeos	Stoxx Europe 600	Diferencia Stoxx Europe 600 vs europeos	Diferencia bancos americanos vs europeos
ene-24	335%	624%	289%	112%	304%	192%	223%
ene-23	325%	522%	197%	60%	247%	187%	265%
ene-22	351%	557%	206%	58%	286%	228%	293%
ene-21	196%	391%	195%	5%	207%	202%	191%
ene-20	234%	359%	126%	30%	212%	182%	204%
ene-19	145%	265%	120%	11%	144%	134%	134%
ene-18	182%	244%	62%	49%	172%	123%	133%
ene-17	168%	214%	45%	35%	145%	110%	133%
ene-16	109%	161%	52%	29%	139%	110%	80%
ene-15	84%	152%	68%	22%	117%	95%	62%
ene-14	40%	84%	44%	17%	101%	84%	23%
ene-13	2%	51%	49%	-11%	66%	77%	13%
ene-12	-18%	34%	52%	-29%	39%	68%	11%
ene-11	2%	23%	21%	-3%	52%	55%	5%
ene-10	-9%	-1%	8%	10%	35%	25%	-19%
ene-09	-22%	-19%	3%	-28%	1%	30%	7%
ene-08	19%	14%	-5%	66%	79%	13%	-46%
ene-07	43%	33%	-11%	82%	74%	-8%	-39%
ene-06	25%	24%	-1%	46%	43%	-2%	-21%
ene-05	0%	5%	4%	15%	13%	-2%	-14%

[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet]

El estudio de Robert A. Weigand (2015), trata de analizar la rentabilidad de los bancos comerciales en Estados Unidos y en Europa. Es interesante que el autor se centra en hacer una comparativa de estas rentabilidades con los principales índices bursátiles. Como se puede observar en el gráfico anterior, desde el año 2004 hasta el 2009 aproximadamente el rendimiento acumulado de los principales bancos de ambas regiones, van a la par o incluso llegan a superar a sus respectivos índices. Según el estudio de Robert A. Weigand (2015), esto sugiere que el sector financiero en ambas regiones fue visto de forma más favorable por los inversores en comparación con otras industrias durante este período.

En concreto, desde enero de 2003 hasta enero de 2024 se analizan los retornos acumulados de diez bancos de cada región con los principales índices bursátiles S&P 500 y Stoxx Europe 600. Se estudian los últimos 20 años que incluye la crisis financiera de 2008. Esto ofrece una perspectiva amplia y profunda sobre el impacto de eventos económicos y políticos en el sector bancario.

En la fase previa a la crisis financiera de 2008, los bancos europeos experimentaron un rendimiento superior al de sus contrapartes americanas, impulsados por un período de expansión económica y una integración más profunda de los mercados financieros europeos. Este alto rendimiento se atribuye a la exposición a sectores de rápido crecimiento y a estrategias de inversión más agresivas, que reflejaban un optimismo económico y un apetito por el riesgo más elevado.

Sin embargo, la crisis financiera global de 2008-2009 tuvo un impacto devastador, especialmente en los bancos europeos que estaban más expuestos a economías altamente endeudadas. En concreto, según datos del IMF, en el período 2008-2009 en Europa la deuda corporativa respecto al PIB era 1.5 veces mayor que la de Estados Unidos. Además, Estados Unidos mantuvo una media de deuda pública respecto al PIB del 65.5% durante 2003-2008, en comparación con el 69.9% de Europa, lo que demuestra el elevado endeudamiento de la economía europea. Este período marcó un punto de inflexión, con una disminución significativa en los retornos y un cambio en la percepción del riesgo en la banca. La crisis desencadenó una serie de reformas regulatorias y un reajuste en las estrategias de inversión, impactando directamente en la rentabilidad de los bancos.



Posterior a la crisis, los bancos americanos mostraron una recuperación notable, superando a los europeos. Este repunte se atribuye a varios factores, como la rápida recuperación económica de Estados Unidos, reformas regulatorias efectivas que fortalecieron el sector, y un entorno de mercado de capitales más robusto y resiliente. En contraste, los bancos europeos se enfrentaron a continuos desafíos, incluyendo problemas de deuda soberana y un crecimiento económico más lento en la zona euro, lo que limitó su capacidad de recuperación.

A lo largo de este período, tanto el S&P 500 como el Stoxx Europe 600 mostraron un rendimiento superior al de los bancos en sus respectivas regiones, indicando que los inversores encontraron oportunidades más atractivas fuera del sector bancario. Sectores como tecnología, salud y consumo se destacaron por su crecimiento significativo, atrayendo la atención de los inversores hacia estos mercados más dinámicos y en expansión.

La divergencia en el rendimiento entre los bancos y los índices bursátiles se puede atribuir a una variedad de factores que explicaremos a lo largo del trabajo. Las diferencias en las políticas regulatorias entre Europa y Estados Unidos, los distintos modelos de negocio bancario, los impactos económicos y políticos regionales, y la capacidad de los bancos para innovar y adaptarse a los cambios tecnológicos y de mercado han jugado un papel crucial. Las reformas regulatorias en Estados Unidos, los desafíos de la deuda en Europa, y la adaptación a la digitalización y a las nuevas tecnologías emergieron como elementos clave que influenciaron los rendimientos.

## **5.2 Argumento macroeconómico**

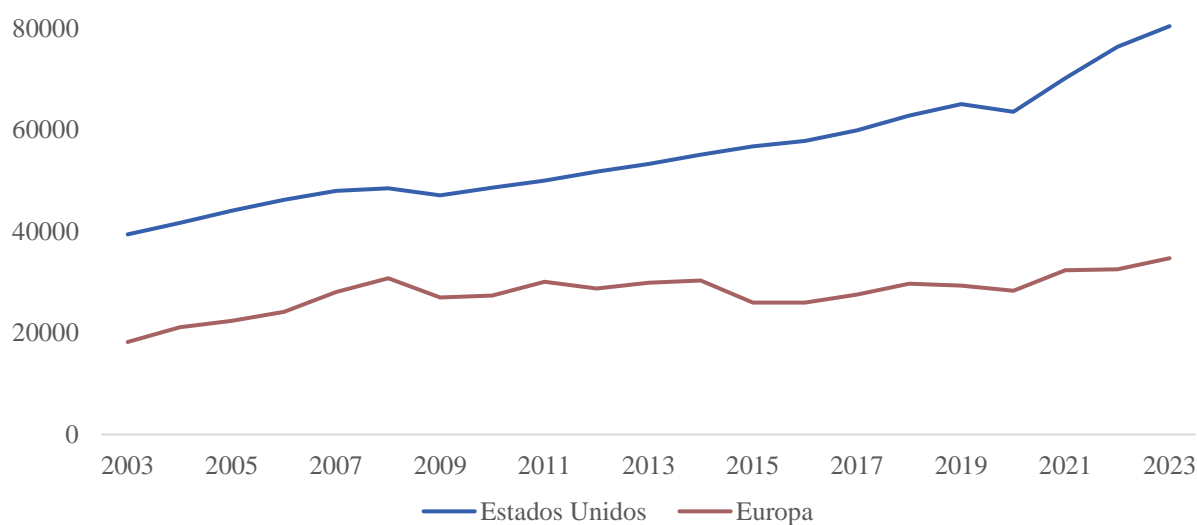
Una de las principales razones por las que la cotización de los bancos americanos ha superado históricamente a la de los europeos son las diferencias en la macroeconomía, como demuestra el estudio realizado por Jareño, Escribano y Cuenca (2019). Estos autores evidencian la influencia significativa de factores como el Producto Interno Bruto (PIB), la tasa de desempleo, el índice de precios al consumidor (CPI) y el índice de producción industrial (IPI) en los retornos del mercado de acciones. En concreto, se destaca la correlación directa del PIB con el retorno de las acciones y, por el contrario, la correlación inversa del desempleo con los retornos de las acciones. Esto demuestra que el crecimiento económico y la salud del mercado laboral son determinantes significativas que influyen en los bancos.

Además, el estudio de Cole (2008), demuestra cómo las variables macroeconómicas tienen un impacto significativo en la rentabilidad de las acciones en las distintas regiones. Como destacan Cole et al. (2008), los precios de las acciones se ven modificados ante las expectativas de PIB y de mejoras en la productividad. Por tanto, las economías con proyecciones de crecimiento sólido y aumento de eficiencia ven cómo estas previsiones positivas se traducen en primas de mercado, resultando en cotizaciones más altas para las entidades financieras.

A continuación, se debe desarrollar de manera detallada cómo han evolucionado las variables macroeconómicas para comprender por qué la banca americana ha cotizado con una prima creciente de valoración sobre la banca europea. En concreto, se van a ir desglosando los impactos del PIB, ROE, productividad, política monetaria (tasas de interés).

### 5.2.1 Pib Per Cápita

**Gráfico VI. Evolución Pib Per Cápita (en \$)**



[Fuente: Elaboración propia, a partir de IMF]

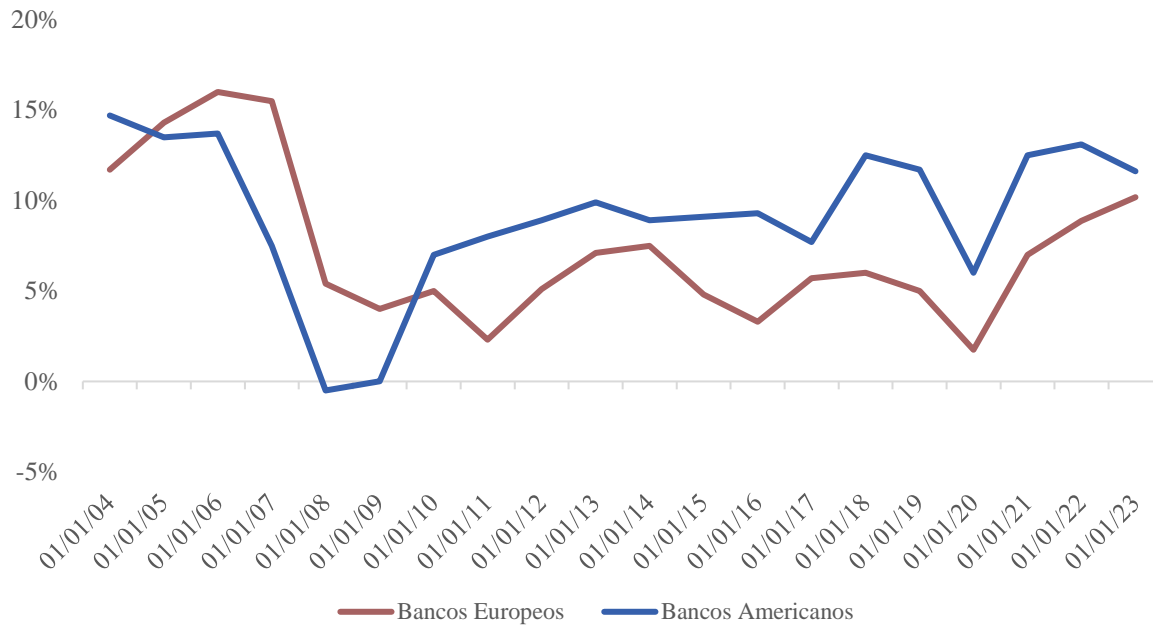
En primer lugar, como podemos observar en el anterior gráfico, la economía americana experimentó un crecimiento del 104% del PIB frente al 90% de la europea. Este diferencial de crecimiento entre ambas economías se traduce en una mayor confianza y expectativas de rentabilidad en el sector bancario estadounidense, reflejado en sus valoraciones bursátiles.

### 5.2.2 Análisis del ROE

En segundo lugar, para analizar la rentabilidad, también podemos utilizar el *ROE*, por sus siglas en inglés, significa *Return on Equity*, que se traduce al español como retorno sobre el patrimonio. Es un indicador financiero que mide la rentabilidad que una empresa obtiene sobre el dinero que los accionistas han invertido en ella.

El retorno sobre el patrimonio relaciona las ganancias que quedan para los inversores después de haber restado los costes del servicio de la deuda necesarios (Damodaran, 2008, p. 11). En esencia, el ROE muestra la efectividad de una compañía utilizando sus fondos propios para generar ganancias.

**Gráfico VII. Retorno sobre patrimonio**



[Fuente: Elaboración propia, a partir de ECB y FactSet]

Del gráfico mostrado anteriormente, se observa que el retorno sobre patrimonio (ROE) de los bancos americanos, ha sido normalmente mayor al de los europeos a lo largo de los años salvo entre el 2004-2010.

Según Deutsche Bank (2013), el análisis de la evolución del ROE de los bancos americanos y europeos revela patrones interesantes durante el período 2004-2010. Tradicionalmente, los

bancos americanos han mantenido un ROE superior al de sus contrapartes europeas, una tendencia que se sostiene en la mayoría de los años analizados. Sin embargo, el estudio identifica una notable excepción en el período entre 2004 y 2010, donde este patrón se invierte temporalmente.

Este cambio se atribuye a una combinación de factores que impactaron de manera diferente a las instituciones financieras en ambas regiones. En un estudio reciente, Deutsche Bank (2013) encontró que el impacto desproporcionado de la crisis financiera global de 2008 jugó un papel crucial en este fenómeno. Los bancos europeos, según se detalla en el estudio, enfrentaron retos significativos debido a su mayor exposición a activos de alto riesgo y a una recuperación económica más lenta en Europa en comparación con Estados Unidos. Después de la crisis, cambió la tendencia. La nueva situación llevó a encontrarnos de nuevo en un ROE menor para los bancos europeos, especialmente notable después de la crisis financiera, cuando los bancos americanos comenzaron a recuperarse más rápidamente gracias a intervenciones gubernamentales y políticas de estímulo económico más efectivas.

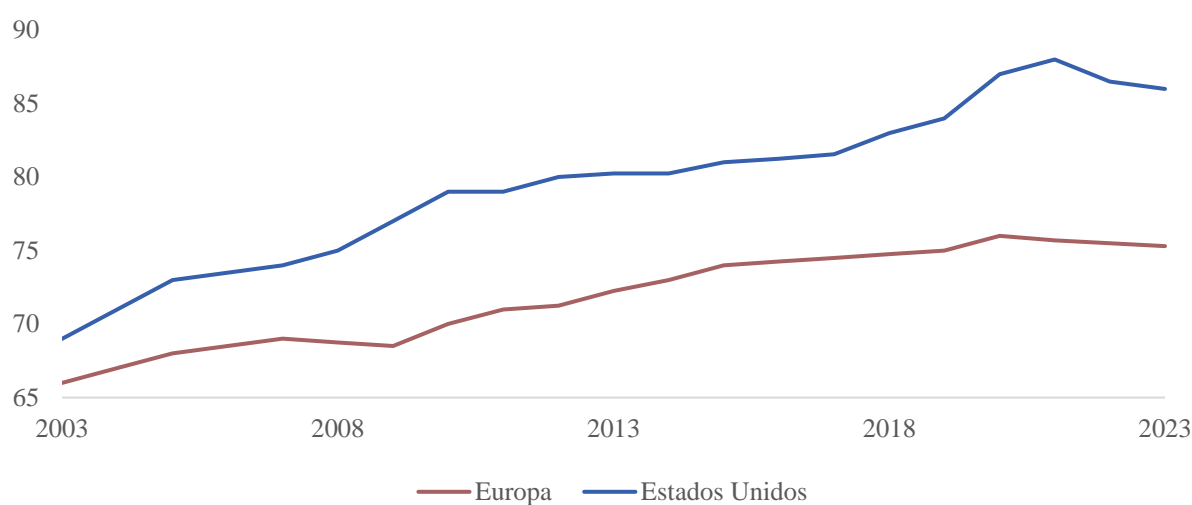
Además, el estudio de Deutsche Bank (2013) señala diferencias estructurales y regulatorias entre los sistemas bancarios europeo y americano como factores contribuyentes. Mientras que en Estados Unidos, el sistema de *shadow banking* y los mercados de capital juegan un papel más importante en la financiación; en Europa, la financiación bancaria tradicional sigue siendo la norma. Esta diferencia en la estructura del sistema financiero contribuyó a la divergencia en el ROE, ya que los bancos americanos pudieron diversificar sus riesgos y fuentes de ingreso más eficazmente que sus homólogos europeos.

Llama la atención, el cambio de tendencia a partir del año 2010, donde los bancos americanos cuentan consistentemente con retornos sobre patrimonio superiores a los europeos. Esta diferencia de rentabilidades sobre el patrimonio neto superior al 4% se puede explicar por la más rápida recuperación económica de Estados Unidos, tal como se aprecia en el gráfico del Producto Interior Bruto (PIB) per Cápita por regiones. Concretamente, desde el 2011 hasta día de hoy, la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del PIB per cápita fue más de 3.3 veces superior para EE. UU. que para Europa (3.22% para EE. UU. y de un 0.96% para Europa).

Por tanto, según el informe del Banco Central Europeo (2023), estas diferencias macroeconómicas pueden ser uno de los motivos que expliquen las disparidades encontradas. Estados Unidos cuenta con una economía más sólida y con mayores perspectivas de crecimiento que la europea. Tras la crisis, se puede ver cómo los ROEs de los bancos americanos repuntaron mucho antes que los europeos. La recesión más duradera en Europa, se tradujo en una recuperación más lenta que en Estados Unidos.

### 5.2.3 Productividad

**Gráfico VIII. Productividad (PIB por hora trabajada en \$)**

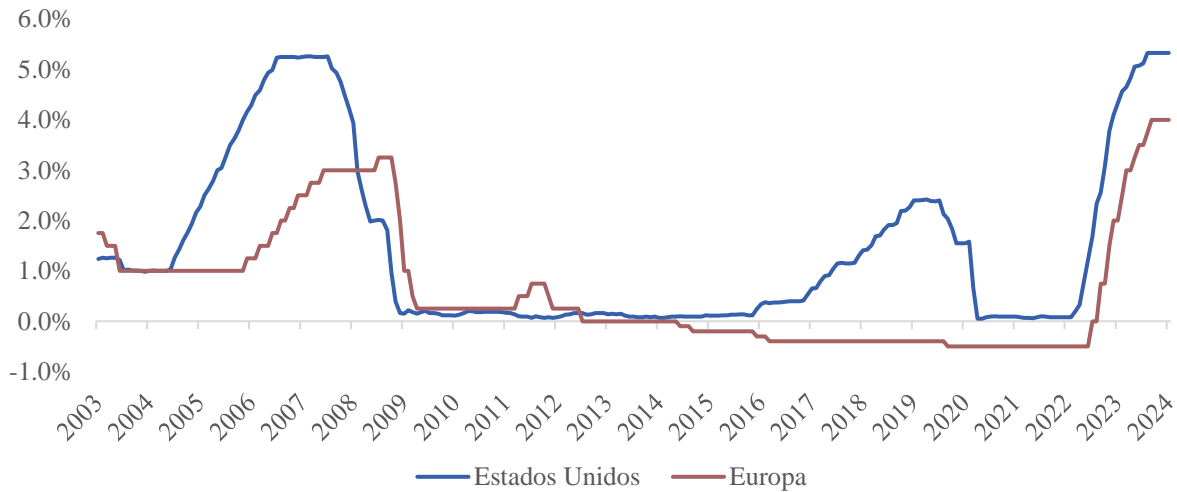


[Fuente: Elaboración propia, a partir de OECD y Financial Times]

En tercer lugar, otro dato macroeconómico interesante de analizar es la evolución de la productividad medida como PIB por hora trabajada en dólares. Según el gráfico expuesto, Estados Unidos presenta un 25% de crecimiento en productividad frente al 14% europeo. Esto sugiere una mayor eficiencia y rentabilidad en las empresas estadounidenses, lo que hace que la economía americana sea cada vez más competitiva frente a la europea. Este factor de la productividad fomenta a su vez una mayor inversión en las economías, que vienen acompañadas de un aumento del crédito y que a su vez consiguen una mejoría adicional en la productividad. Los datos históricos muestran claramente que Estados Unidos ha superado en este proceso a Europa.

## 5.2.4 Política monetaria

Gráfico IX. Tasas de interés



[Fuente: Elaboración propia, a partir de ECB y Reserva Federal]

El estudio de Simoens y Vander Venet (2020) proporciona una exhaustiva evaluación sobre cómo las diferencias en la política monetaria pueden influir en el rendimiento de los bancos y, por consiguiente, en sus cotizaciones. Este estudio identifica una asociación positiva entre los tipos de política monetaria y el rendimiento bancario en Europa, mientras que en Estados Unidos, los bancos parecen no verse tan afectados negativamente por los bajos tipos de interés.

Según Simoens y Vander Venet (2020), la cuarta razón por la que la banca americana ha cotizado con una prima de valoración superior frente a la europea se explica por una mayor rapidez en la actuación de la Reserva Federal respecto al Banco Central Europeo (BCE). Como ejemplo, se puede ver cómo la Reserva Federal de EE. UU. actuó con rapidez para elevar las tipos después de un período de tipos cercanas a cero desde el 2009 hasta el 2016. Esta respuesta ágil ayudó a los bancos estadounidenses a mejorar su rentabilidad y eficiencia de costes, reflejándose en un aumento de los márgenes de interés y, por consiguiente, en un impulso a los retornos de las acciones bancarias. Esta gestión de la política monetaria en EE. UU., contrasta con el enfoque del Banco Central Europeo (BCE), que reaccionó más tarde manteniendo tipos negativos durante más tiempo. Mientras Europa enfrentaba el desafío de los tipos negativos y su impacto en la rentabilidad bancaria, EE. UU. avanzaba hacia un entorno de tipos crecientes, lo que se tradujo en un mayor dinamismo económico y oportunidades para el sector bancario.

### **5.3 Desglose de la brecha del roe en ambas regiones**

El estudio del BCE (2023), explica la evolución de la brecha del ROE de los bancos americanos frente a los europeos. Se puede ver como a lo largo de los últimos años, las diferencias benefician continuamente a los bancos americanos. En concreto, estas se han mantenido en torno al 7%, exceptuando el año 2017 por un motivo fiscal. Se aprobaron nuevas leyes en ese año. Según la declaración interinstitucional sobre las implicaciones contables y de informes de la nueva ley fiscal (Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, & Office of the Comptroller of the Currency, 2018), la reforma tributaria en Estados Unidos en 2017, con la Ley de Reducción de Impuestos y Empleo, presentó una complicación contable significativa para los bancos grandes. Esto se debió a que la ley redujo drásticamente la tasa de impuestos corporativos en un 14% de un año a otro, lo que obligó a los bancos a ajustar el valor contable de ciertas partidas fiscales que tenían acumuladas. Estas partidas fueron activos y pasivos fiscales diferidos y es una manera de reflejar impuestos que se pagarán o recibirán en el futuro. Como la tasa de impuesto bajó, los bancos tuvieron que disminuir el valor de estos activos, porque el beneficio fiscal futuro sería menor. Esto tuvo un impacto negativo inmediato en sus resultados financieros del año 2017, no porque tuvieran que pagar más impuestos en efectivo ese año, sino porque tuvieron que reconocer que sus activos fiscales valdrían menos en el futuro. Además, la ley impuso un impuesto único a las ganancias obtenidas en el extranjero que no habían sido llevadas de vuelta a Estados Unidos, añadiendo otro gasto significativo a sus cuentas.

Independientemente de lo afirmado anteriormente se pretende analizar cuáles son los principales factores que contribuyen a las diferencias observadas. En base al gráfico, las variables más significativas son las siguientes: ingresos netos por comisiones, ingresos netos por operaciones de trading y deterioros y provisiones.

#### **5.3.1 Ingresos netos por intereses**

En primer lugar, podemos observar algo sorprendente con los ingresos netos por intereses. Estos son la diferencia entre ingresos por intereses menos gastos por intereses. Los ingresos por intereses han sido menores en EEUU que en Europa. Esto es algo contrainuitivo ya que las tasas de interés en EE.UU son más altas que en Europa. Esto se debe a que el volumen de préstamos respecto a los activos totales es menor en Estados Unidos que en Europa. En concreto, según datos del Banco Central Europeo, durante los últimos 9 años la media de

préstamos entre activos totales de Europa se ha mantenido entorno a un 67% y en Estados Unidos entorno al 45%.

El estudio de Alberni, Berges y Rodríguez (2023) explica los motivos de las diferencias en los gastos por intereses en depósitos minoristas entre bancos en Estados Unidos y Europa. Se atribuye a una serie de factores estructurales, regulatorios y de mercado. En Europa, cómo se adaptan las tasas de interés en depósitos a las fluctuaciones del Euribor es de manera más lenta y conservadora en comparación con la respuesta de los bancos estadounidenses a las variaciones de las tasas de mercado. Este fenómeno, indica una estrategia de precios más cautelosa por parte de los bancos europeos.

En contraste, en Estados Unidos, la política monetaria más agresiva de la Reserva Federal permite ajustes más rápidos en las tasas de interés, lo que se refleja directamente en las tasas ofrecidas en depósitos minoristas. Además, diferencias estructurales significativas, incluyendo la composición de ingresos y el enfoque hacia el cobro de comisiones, permiten a los bancos estadounidenses gestionar de manera diferente sus gastos por intereses en depósitos. El dinamismo observado en Estados Unidos no puede estar tan presente en el mercado bancario europeo debido a un entorno competitivo distinto y posiblemente menos agresivo.

Por último, el entorno regulatorio juega un papel crucial en la gestión de los gastos por intereses en depósitos. Los bancos europeos, enfrentándose a regulaciones más estrictas en términos de liquidez y adecuación de capital, pueden adoptar una postura más conservadora en el ajuste de las tasas de interés de depósitos comparado con Estados Unidos.

### **5.3.2 Ingresos netos por comisiones**

En segundo lugar, llama la atención lo relevante que ha sido para los bancos americanos sus ingresos netos por comisiones para lograr un ROE más alto frente a los bancos europeos. Los ingresos netos por comisiones se refieren a los ingresos que los bancos obtienen de los servicios que prestan, menos los costes asociados a la prestación de esos servicios. Estos servicios pueden incluir, entre otros, la gestión de cuentas, asesoramiento financiero, transacciones con tarjetas de crédito, y la intermediación en mercados de valores y de divisas. Concretamente, estos ingresos netos por comisiones han contribuido de media alrededor de un 6% en la mayor rentabilidad de Europa según datos del Bureau Van Dijks Orbis. En periodos de bajos tipos de



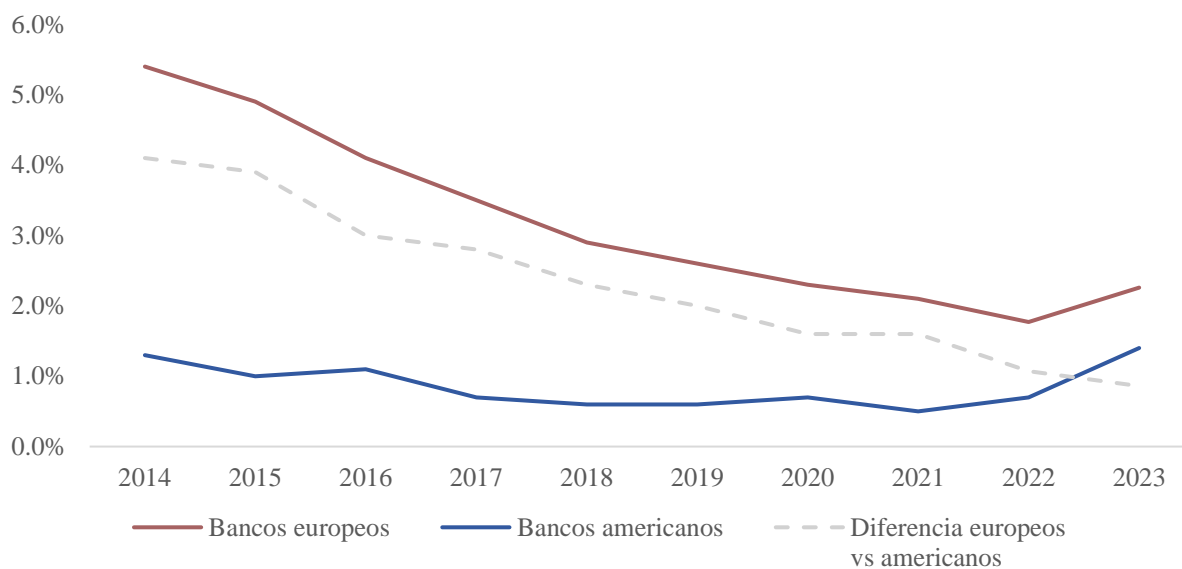
interés, aunque los ingresos por margen de interés también disminuyen para los bancos estadounidenses, se observa un aumento en las comisiones debido al incremento de transacciones de M&A y emisiones en los mercados de renta fija de crédito privado/público.

Específicamente, el estudio del ECB (2021), destaca que los ingresos procedentes de las principales actividades de banca de inversión para los grandes bancos europeos (EA G-SIBs) se situaron en torno a los 7,000 millones de euros, en comparación con los 45,000 millones de euros de los grandes bancos estadounidenses (US G-SIBs), representando aproximadamente el 7% y el 45% de su total de ingresos globales, respectivamente. Esta notable diferencia en la composición de los ingresos subraya la importancia de considerar la estructura los mismo al evaluar la rentabilidad bancaria en diferentes entornos regulatorios y económicos. Por tanto, el estudio sugiere que los bancos estadounidenses estaban mejor posicionados para operar en el entorno macroeconómico y capitalizar el panorama de la política monetaria para generar mayores retornos.

### **5.3.3 Deterioros y provisiones**

Por último, llama la atención como han contribuido los deterioros y provisiones a la rentabilidad de los bancos americanos. En concreto, esta variable contribuye al ROE americano de media un 6%. Estos dos conceptos son cruciales para entender cómo las entidades bancarias gestionan y anticipan pérdidas potenciales que podrían no ser reembolsados. La implementación de deterioros y de las provisiones varían considerablemente entre ambas regiones, afectando de manera directa tanto a la rentabilidad como al coste asociado al riesgo.

Según datos del BCE, la media del coste asociado al riesgo se ha mantenido consistentemente inferior a la de los bancos europeos. En concreto, la media de Estados Unidos es 0.20% menor que la europea durante estos últimos 10 años.

**Gráfico X. Ratio de préstamos morosos**

[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet, ECB y CEIC]

La discrepancia en los costes asociados al riesgo entre Estados Unidos y los bancos europeos puede ser parcialmente atribuida a la alta incidencia de préstamos en situación de morosidad en Europa. Los Préstamos No Productivos (NPLs) constituyen una parte significativa de los créditos bancarios en Europa y representan un desafío considerable para las entidades financieras debido a su baja probabilidad de recuperación. Los préstamos dudosos, según el BCE (2021), son aquellos préstamos cuya recuperación es incierta debido a dificultades financieras del prestatario. Se consideran dudosos cuando el pago se retrasa más de 90 días o cuando parece improbable su devolución. Estos préstamos son problemáticos para los bancos, ya que reducen su rentabilidad al requerir provisiones para cubrir posibles pérdidas, afectando así su capacidad para otorgar nuevos préstamos. Esta situación obliga a los bancos europeos a realizar amortizaciones sustanciales y a mantener reservas adecuadas para hacer frente a posibles pérdidas, lo que incrementa el coste global del riesgo. Por otro lado, la gestión del riesgo y la calidad de los activos financieros en el mercado estadounidense pueden explicar en parte la diferencia observada. En Estados Unidos, las instituciones financieras suelen aplicar prácticas de gestión de riesgos más rigurosas, lo que les permite identificar y gestionar de manera más efectiva este tipo de préstamos. Además, como veremos luego, la regulación bancaria en Estados Unidos puede ser más estricta en términos de requerimientos de capital y provisiones, lo que ayuda a mitigar los impactos negativos de los préstamos morosos en comparación con Europa. Cetin (2019) analiza la relación entre los préstamos no productivos

(NPLs) y la rentabilidad de los bancos en la UE, demostrando una correlación negativa entre NPLs y el retorno sobre activos (ROA). La gestión ineficaz se señala como una causa potencial del aumento de los NPLs, afectando negativamente la rentabilidad bancaria.

El año 2021, destaca por la gran contribución de los deterioros y provisiones. Esto se debe a la gran bajada que experimentaron los bancos americanos en el coste asociado al riesgo en 2021, impulsada en gran medida por las liberaciones de provisiones tras la pandemia. La dotación de provisiones en los bancos estadounidenses ha resultado ser más beneficiosa para la rentabilidad en comparación con la europea en los últimos años debido a una combinación de respuesta rápida a la crisis del COVID-19, un marco contable más previsor y flexible bajo el modelo CECL, y un fuerte apoyo normativo y supervisión adaptativa, como se evidencia en medidas como el CARES Act.

Según Kim, S., Kim, S., Klymenova, A., & Li, R. (2023), el modelo CECL (Current Expected Credit Losses) fue implementado en respuesta a la crisis financiera de 2007-2009 por el Financial Accounting Standards Board (FASB), y es considerado uno de los ajustes más significativos en las normas contables para los bancos estadounidenses, impactando notablemente en la presentación de informes, cumplimiento y decisiones operativas de los bancos. El enfoque CECL cambia fundamentalmente cómo los bancos evalúan y provisionan para las pérdidas crediticias, requiriendo proyecciones económicas futuras razonables y soportables que afectan sus provisiones.

El CARES Act (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act) es una legislación crucial aprobada por el Congreso de EE.UU. en respuesta a la pandemia de coronavirus, diseñada para proporcionar alivio económico a individuos, empresas y gobiernos locales y estatales afectados por la crisis. Según el testimonio del presidente de la Reserva Federal, Jerome H. Powell (2020), ante el Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de EE.UU., el CARES Act fue fundamental para habilitar a la Reserva Federal y al Departamento del Tesoro para establecer numerosos programas de préstamos destinados a apoyar la economía durante este tiempo desafiante. El acto permitió medidas significativas, incluidas los bajos tipos de interés, la compra de valores para mejorar la liquidez del mercado, y el apoyo directo al flujo de crédito hacia hogares, negocios, y gobiernos locales y estatales, subrayando el compromiso del gobierno con la estabilidad económica y financiera en medio

de la pandemia.

Este enfoque permitió a los bancos de EE.UU. aumentar rápidamente sus provisiones frente a las pérdidas crediticias anticipadas y luego adaptarse dinámicamente a las condiciones cambiantes, evitando el impacto severo en la rentabilidad que enfrentaron sus homólogos europeos. La aplicación del modelo CECL, a pesar de exigir el reconocimiento de pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida del activo desde su origen, junto con el soporte legislativo, proporcionó una base para una gestión de provisiones más eficaz. Además, la orientación supervisora en EE.UU. ofreció flexibilidad adicional en la gestión de estas provisiones, contrastando con el enfoque más cauteloso en Europa bajo el modelo IFRS 9 y la supervisión basada en principios, lo que llevó a una adaptación más rígida y posiblemente a mayores provisiones en el corto plazo, afectando negativamente la rentabilidad de los bancos europeos.

Según el ECB, otro de los motivos fundamentales a entender es la diferencia que hay en la estructura bancaria de ambas regiones. Según datos de ECB y Capital IQ, se puede ver como en Estados Unidos alrededor de un 56% de los activos totales lo tienen los 8 bancos más grandes frente a un 40% de los europeos. Esto demuestra la mayor concentración existente en Estados Unidos lo cual puede ser uno de los motivos de su mayor rentabilidad.

#### **5.4 Argumento regulatorio**

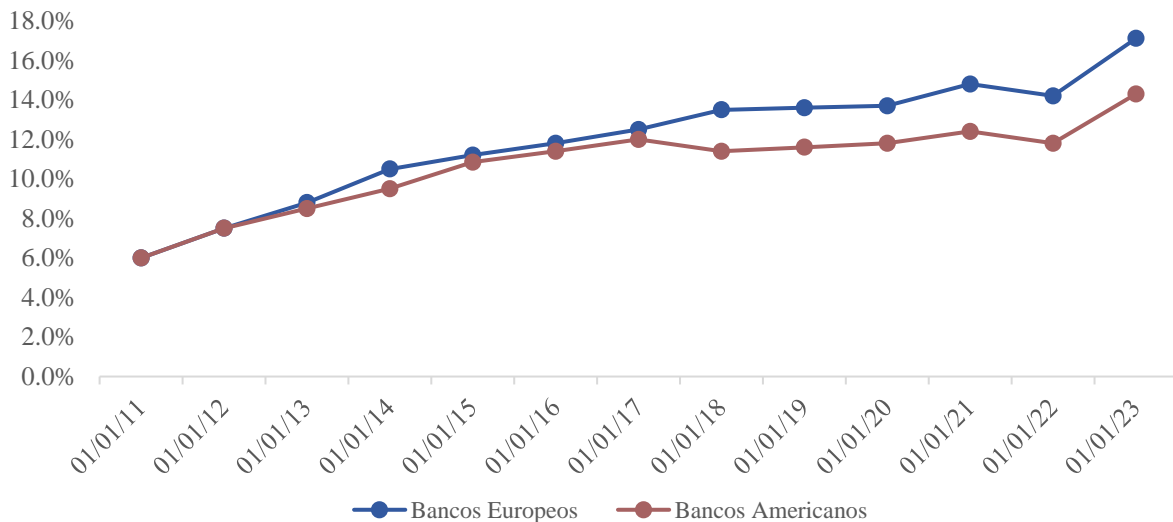
Ahora procederemos a analizar los principales motivos de costes inducidos por la regulación que pueden explicar por qué los bancos americanos han cotizado con una prima creciente de valoración sobre la banca europea a lo largo de los últimos años. A continuación, se explicarán los aspectos clave que afectan a las acumulaciones de capital en reservas.

Los bancos de Europa y América han seguido diferentes trayectorias debido a diversos factores regulatorios, estrategias de gestión de riesgos y prácticas contables. Mientras los bancos europeos han participado en una fase más prolongada de acumulación de capital, centrada en el desapalancamiento y en la mejora de la calidad de los activos, los bancos estadounidenses han experimentado un proceso diferente. Esta diferencia en la gestión y acumulación de capital contribuye a una mayor valoración de los bancos estadounidenses en comparación con sus homólogos europeos.

El ratio CET1, o Common Equity Tier 1, es un indicador crucial de la solidez financiera de los bancos, introducido con las regulaciones de Basilea III para mejorar la capacidad de los bancos para absorber pérdidas y proteger la economía local de las crisis financieras. CaixaBank define el ratio del capital tier 1 como *“la principal medida de fortaleza financiera usada por el regulador bancario. Está compuesto por el capital básico (principalmente las acciones ordinarias y reservas), al que se añaden las participaciones preferentes y los instrumentos híbridos.”* Por tanto, este ratio compara el capital más básico que posee un banco, como las acciones ordinarias y las ganancias retenidas, con sus activos ponderados por riesgo para determinar su capacidad de resistir tensiones financieras. La relevancia del ratio CET1 radica en su papel como medida de la calidad del capital de un banco, enfocándose en aquel capital que puede absorber pérdidas de forma inmediata. Basilea III estableció un mínimo de 4.5% de CET1 en relación con los activos ponderados por riesgo, enfatizando la importancia de tener una base sólida de capital compuesta por elementos de alta calidad y fácilmente liquidables en tiempos de crisis. Además, este estándar contribuye a limitar el apalancamiento excesivo y promueve la estabilidad financiera al exigir que los bancos mantengan un colchón de capital que pueda soportar periodos de estrés sin recurrir al rescate por parte de los contribuyentes.

### 5.4.1 Comparativa ratio CET1

Gráfico XI. Evolución ratio CET1

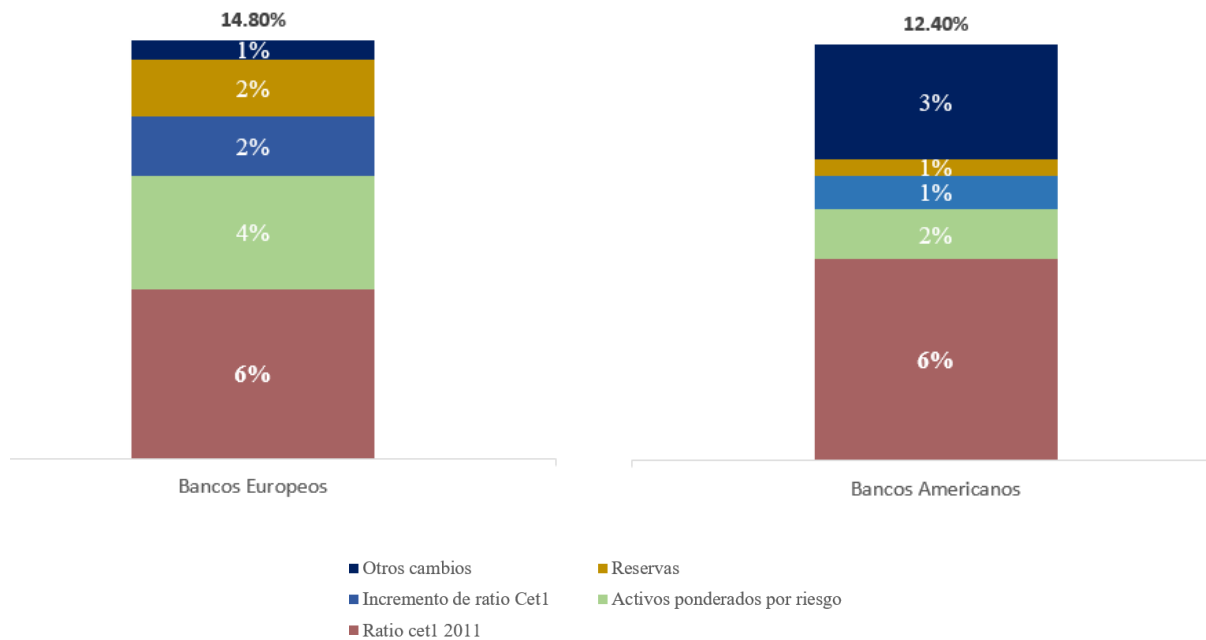


[Fuente: Elaboración propia, a partir de FactSet, ECB y Reserva Federal]

Según observamos en el gráfico, entre el 2011 y 2023, se ve como el CET1 ratio (Common Equity Tier 1) mostró tendencias distintas entre Europa y Estados Unidos. En Europa, este índice se mantuvo en un rango de 4.5% a 16%, mientras que en Estados Unidos varió entre 4.5% y 12%. A partir de 2017, se observaron las mayores diferencias, con brechas cercanas al 3% entre ambas regiones, reflejando una mayor solidez en el capital principal de los bancos europeos comparado con los estadounidenses. Esta disparidad señala divergencias en la gestión de riesgos y en la salud financiera del sector bancario entre ambas geografías.

### 5.4.2 Factores contribuyentes al ratio CET1

**Gráfico XII. CET1 Bancos europeos y americanos 2021**



[Fuente: Elaboración propia, a partir de Oliver Wyman, ECB]

Las diferencias observadas en el Common Equity Tier 1 (CET1) ratio entre Europa y Estados Unidos en los últimos años se pueden atribuir a distintos factores que han afectado de manera diferente la solidez del capital en el sector bancario de ambas regiones. Según Oliver Wyman (2023), esto se debe a cuatro variables principales: el incremento del CET1, las reservas, los activos ponderados por riesgo (APR), y otros cambios en el CET1.

En Europa, el principal factor que ha influido en el CET1 es la gestión y evolución de los activos ponderados por riesgo. Para comprender el factor que más contribuye a la diferencia en

los activos ponderados por riesgo entre los bancos europeos y americanos, es esencial adentrarse en el concepto y relevancia de los activos por riesgo ponderado. Estos activos son una herramienta clave para evaluar la solvencia bancaria, tomando en cuenta los diversos riesgos a los que se enfrentan los activos bancarios. Los bancos deben mantener un capital proporcional al riesgo acometido, estableciendo así un balance entre el riesgo asumido y el capital mantenido para cubrir posibles pérdidas. Este equilibrio se ve influenciado por regulaciones y requisitos supervisores que varían entre jurisdicciones, afectando de manera distinta a bancos europeos y americanos. Por ejemplo, el Banco Central Europeo exige un mínimo del 8% del capital formado por activos ponderados por riesgo, un estándar que puede diferir en detalle o en aplicación práctica en Estados Unidos. Dichas diferencias en regulaciones y en la interpretación y aplicación de modelos internos para calcular los activos ponderados por riesgo pueden crear disparidades significativas en cómo bancos de distintas regiones calculan sus necesidades de capital. Los bancos que realizan inversiones u operaciones financieras de mayor riesgo necesitan compensar esto con un mayor volumen de capital, pero la forma en que este riesgo se calcula y se compensa puede variar significativamente, influenciada por las regulaciones locales y la supervisión institucional específica a cada región.

A lo largo de los años, se ha observado un crecimiento significativo en la contribución de los APR al CET1, llegando a contribuir un 4% a este ratio en los bancos de Europa y un 2% en los de Estados Unidos. Este incremento refleja cómo las instituciones financieras europeas han ajustado sus carteras de inversión, otorgando un mayor peso a activos considerados de menor riesgo. Esta estrategia no solo mejora la calificación de riesgo de los bancos, sino que también fortalece su capacidad para absorber pérdidas, gracias a una gestión prudente en un entorno económico que ha presentado desafíos significativos, incluyendo la crisis financiera y las incertidumbres políticas y económicas.

Por otro lado, en América, los cambios en el CET1 se han visto mayormente afectados por otros factores distintos a los activos ponderados por riesgo. Estos incluyen principalmente cambios regulatorios, que abarcan ajustes en las normativas bancarias y en los requisitos de capital. Estas modificaciones regulatorias han tenido un impacto directo en el cálculo del CET1, ya que han obligado a los bancos a adaptar sus estructuras de capital y estrategias de gestión de riesgos para cumplir con las nuevas regulaciones. A diferencia de Europa, donde los APR han jugado un papel crucial, en América, estos cambios regulatorios han sido el motor

principal detrás de las variaciones en el CET1, sin que los APR tengan un impacto significativo en el ratio.

Esta divergencia en los factores del CET1 entre ambas regiones refleja diferencias fundamentales en las prácticas de gestión de riesgos y en las respuestas regulatorias ante las crisis financieras. Mientras que en Europa el enfoque ha estado en la optimización de los perfiles de riesgo de los activos, en América, la atención se ha centrado en adaptarse a un entorno regulatorio cambiante, con menos énfasis en la modificación de la composición de riesgo de los activos.

La gestión de los activos ponderados por riesgo en Europa muestra una tendencia hacia la prudencia y la adaptación estratégica, buscando un equilibrio que permita a los bancos no solo cumplir con los requerimientos de capital sino también mejorar su resistencia financiera. En contraste, la respuesta de América ante los cambios regulatorios subraya la importancia de la adaptabilidad y la conformidad con las normativas, lo cual ha requerido un ajuste en las estrategias de capital más que en la gestión activa del riesgo de los activos.

Por esto, la evolución del CET1 ratio entre 2011 y 2023 en Europa y América destaca la importancia de los diferentes enfoques y estrategias adoptadas por los bancos en cada región. Mientras que Europa se ha enfocado en fortalecer su posición de capital a través de una gestión cuidadosa de los activos ponderados por riesgo, América ha respondido a un entorno regulatorio en evolución, destacando las variadas dinámicas y desafíos que enfrentan los sistemas bancarios a nivel global.

Una vez estudiado la evolución del CET1 entre los dos escenarios bancarios, procederemos a analizar el desglose de este ratio.

### **5.4.3 Desglose de los requisitos de capital del CET1**

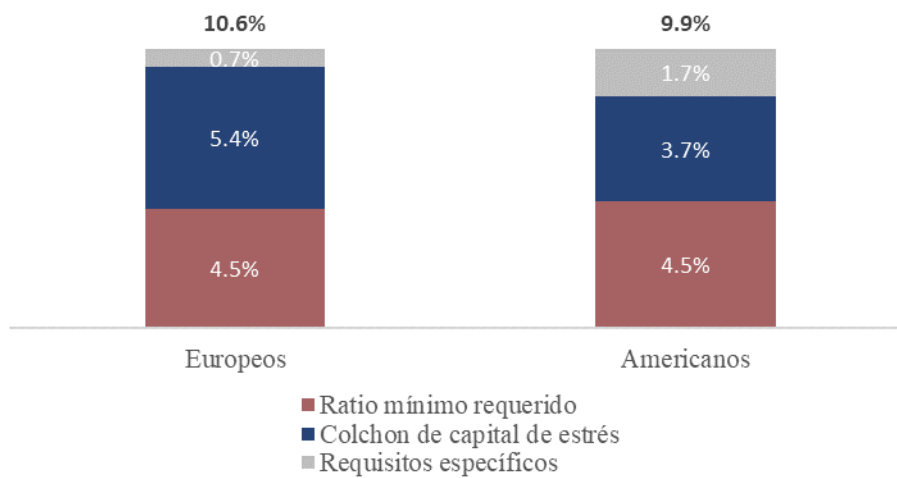
Según un análisis proporcionado por Oliver Wyman (2022), los bancos europeos tuvieron un CET1 del 10.6%, en contraste con el 9.9% para los bancos estadounidenses, señalando una diferencia aproximada de 7 puntos porcentuales.

La UE opera bajo un marco de requisitos de capital considerablemente complejo, mientras que



EE.UU. ha implementado reformas enfocadas en simplificar y suavizar los requisitos, introduciendo en 2020 un único “colchón de capital de estrés” (Stress Capital Buffer, SCB). Los requisitos de capital en EE.UU. constan de cuatro componentes principales: el ratio mínimo de CET1, el colchón anticíclico, el SCB y el recargo para los bancos de importancia sistémica global (G-SIB). En contraste, el enfoque de la UE para calcular el CET1 incluye los requisitos del Pilar 1, los colchones de conservación de capital, los requisitos y orientaciones del Pilar 2, así como los colchones sistémicos específicos para G-SIBs y otros bancos de importancia sistémica (O-SIB).

**Gráfico XIII. Desglose de los requisitos de capital del CET1**



[Fuente: Elaboración propia, a partir de Oliver Wyman]

En el gráfico anterior, se ve que, a pesar de que el ratio mínimo de CET1 es idéntico en ambas jurisdicciones (4.5%), las diferencias surgen principalmente de la aplicación y composición de los colchones adicionales. En la UE, el promedio de los SCBs, que agrupa los requisitos del Pilar 2 y el colchón de conservación de capital, asciende a 5.4%, en comparación con el 3.7% en EE.UU. Además, los requisitos específicos son mayores en EE.UU. que en la UE para el segmento de bancos de importancia sistémica global, reflejando las diferencias en tamaño y complejidad entre las instituciones de ambas regiones.

El análisis de Oliver Wyman (2023), subraya cómo las diferencias en los enfoques regulatorios y supervisores impactan directamente en los requisitos de capital de los bancos, lo que a su vez afecta su capacidad para gestionar riesgos y absorber pérdidas. EE.UU. ha optado por un marco simplificado que busca reducir la carga regulatoria sobre sus instituciones financieras. La

adopción de un colchón de capital de estrés único en EE.UU., que combina varios requisitos en un solo componente, contrasta con la metodología más fragmentada de la UE, donde los requisitos del Pilar 2 y los colchones de conservación de capital se calculan por separado. Esta diferencia no solo refleja divergencias en la filosofía regulatoria sino también en la percepción y gestión del riesgo sistémico.

## **6 CONCLUSIONES**

Este trabajo ha estudiado los factores que explican de la mayor prima de valoración de los bancos americanos frente a los europeos. Esto se ha efectuado desde perspectivas macroeconómicas, regulatorias, y microeconómicas. El análisis muestra cómo factores como diferencias en políticas macroeconómicas, regulaciones financieras, gestión de riesgos, y prácticas de diversificación de ingresos han influido notablemente en estas valoraciones.

En primer lugar, al profundizar en las dinámicas macroeconómicas se concluye que el fuerte crecimiento económico en Estados Unidos, comparado con Europa, ha propiciado un entorno más favorable para los bancos americanos. En concreto, Estados Unidos con su mayor PIB per cápita y productividad unida a su gestión efectiva de la política monetaria, ha resultado un entorno que favorece obtener mejores rentabilidades.

En segundo lugar, ha sido necesario un estudio de las regulaciones y requisitos de capital. La implementación de Basilea III y las diferencias en la regulación y supervisión entre Estados Unidos y Europa han afectado las estrategias de capital y la capacidad de absorber pérdidas. Los bancos americanos se han beneficiado de un marco regulatorio que, aunque estricto, les ha permitido adaptarse y recuperarse más rápidamente de las crisis financieras.

Otro de los factores que se han tenido en cuenta ha sido la gestión de riesgos y la diversificación de ingresos. Se ve como los bancos americanos han mostrado una mayor habilidad en la diversificación de ingresos y una gestión de riesgos más eficiente. La dependencia reducida en ingresos por intereses y la mayor proporción de ingresos por comisiones y servicios han producido una fuente de ingresos más estable y menos sensible a las fluctuaciones del mercado.

No hay que olvidar el impacto de las crisis financieras. La respuesta a la crisis financiera de 2008 y la adaptabilidad a cambios en el entorno económico han sido cruciales. Los bancos

americanos se recuperaron más rápidamente gracias a intervenciones gubernamentales efectivas y al marco regulatorio.

Además, se ha profundizado sobre la estructura bancaria y la eficiencia operativa. La estructura bancaria en Estados Unidos, caracterizada por una mayor concentración y eficiencia operativa, ha facilitado la gestión de costes y la rentabilidad. Además, la presión sobre los márgenes de interés y la necesidad de provisiones para pérdidas han sido gestionadas de manera más efectiva en comparación con Europa.

Por último, se proponen ciertas recomendaciones. Para los agentes gubernamentales, es crucial continuar adaptando el marco regulatorio para apoyar la solidez y estabilidad del sector bancario, promoviendo al mismo tiempo la innovación y competitividad. La armonización de regulaciones a nivel global puede ayudar a minimizar las distorsiones competitivas; para los bancos europeos, es esencial enfocarse en mejorar la eficiencia operativa, la gestión de riesgos y conseguir estrategias de diversificación de ingresos. Por último, para los inversores hay que recordar la importancia de comprender las dinámicas que influyen en la valoración de los bancos para tomar decisiones de inversión informadas.

Este trabajo subraya la importancia de un enfoque multidimensional para entender las valoraciones bancarias y destaca la interconexión entre la economía, regulación y gestión bancaria en la configuración de la estabilidad del sector financiero.

## 7 DECLARACIÓN USO DE HERRAMIENTAS DE IA

### **Declaración de Uso de Herramientas de Inteligencia Artificial Generativa en Trabajos Fin de Grado**

**ADVERTENCIA:** Desde la Universidad consideramos que ChatGPT u otras herramientas similares son herramientas muy útiles en la vida académica, aunque su uso queda siempre bajo la responsabilidad del alumno, puesto que las respuestas que proporciona pueden no ser veraces. En este sentido, NO está permitido su uso en la elaboración del Trabajo fin de Grado para generar código porque estas herramientas no son fiables en esa tarea. Aunque el código funcione, no hay garantías de que metodológicamente sea correcto, y es altamente probable que no lo sea.

Por la presente, yo, Jaime Tejedor Basarrate, estudiante de Doble Grado en Administración y Dirección de Empresas, y Análisis de Negocios de la Universidad Pontificia Comillas al presentar mi Trabajo Fin de Grado titulado "¿Por qué los bancos americanos cotizan con una prima de valoración superior frente a los europeos?", declaro que he no utilizado ninguna herramienta de Inteligencia Artificial Generativa ChatGPT u otras similares de IAG de código.

Afirmo que toda la información y contenido presentados en este trabajo son producto de mi investigación y esfuerzo individual. Soy consciente de las implicaciones académicas y éticas de presentar un trabajo no original y acepto las consecuencias de cualquier violación a esta declaración.

Fecha: 19 de marzo de 2024

Firma:  \_\_\_\_\_

## 8 BIBLIOGRAFÍA

Banco Central Europeo. (2021). *¿Qué son los préstamos dudosos?* Recuperado el 5 de noviembre de 2023 de <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/npl.es.html>

Banco Central Europeo. (2024). ECB publishes supervisory banking statistics on significant institutions for the third quarter of 2023. Recuperado el 30 de enero de 2024, de [https://www.banque-france.fr/system/files/2024-01/ECB-press-release\\_2024-01-12\\_ECB-publishes-supervisory-banking-statistics-on-significant-institutions-for-the-third-quarter-of-2023.pdf](https://www.banque-france.fr/system/files/2024-01/ECB-press-release_2024-01-12_ECB-publishes-supervisory-banking-statistics-on-significant-institutions-for-the-third-quarter-of-2023.pdf)

Bank for International Settlements. (2022). Highlights of the Basel III monitoring exercise as of 30 June 2022. Recuperado el 21 de febrero de 2024, de [https://www.bis.org/bcbs/publ/d546\\_highlights.htm](https://www.bis.org/bcbs/publ/d546_highlights.htm)

Basel Committee on Banking Supervision. (2017). Basel III: Finalising post-crisis reforms.

Bureau Van Dijk. (2023). Orbis Database. Recuperado de <https://www.moodys.com/web/en/us/capabilities/company-reference-data/orbis.html>

CaixaBank. CB\_Fichas-Aula\_coste-riesgo\_100\_ES. Recuperado el 3 de febrero de 2024, de [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/CB\\_Fichas-Aula\\_coste-riesgo\\_100\\_ES.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/CB_Fichas-Aula_coste-riesgo_100_ES.pdf)

CaixaBank. Ratio de capital. Recuperado de [https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/CB\\_Fichas-Aula\\_ratio-capital\\_100\\_ES.pdf](https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/aula/CB_Fichas-Aula_ratio-capital_100_ES.pdf)

Carbó Valverde, S., Cobau, T., & Rodríguez Fernández, F. (2019). Analysing differences in bank profitability: Europe versus the US. Recuperado de [https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS\\_SEFO/042art02.pdf](https://www.funcas.es/wp-content/uploads/Migracion/Articulos/FUNCAS_SEFO/042art02.pdf).

CEIC Data. United States Non-Performing Loans Ratio. Recuperado el 22 de diciembre de 2023, de <https://www.ceicdata.com/en/indicator/united-states/non-performing-loans-ratio>

Cetin, H. (2019). The relationship between non-performing loans and selected EU members banks profitabilities. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 10(2), 52-55.

Cole, R. A., Moshirian, F., & Wu, Q. (2008). Bank stock returns and economic growth. *Journal of Banking & Finance*, 32(6), 995-1007.

Corporate Finance Institute. *Visión general de la valoración*. Recuperado el 17 de marzo de 2024, de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/valuation/>

Covas, F., & Nelson, B. (2023, September 18). U.S. Bank Capital Levels: Aligning With or Exceeding Midpoint Estimates of Optimal. Recuperado el 9 de enero de 2024, de <https://bpi.com/u-s-bank-capital-levels-aligning-with-or-exceeding-midpoint-estimates-of-optimal/>

Damodaran, A. (2007). Return on capital (ROC), return on invested capital (ROIC) and return on equity (ROE): Measurement and implications. *Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications* (July 2007).

Delgado, M. (2023). The European banking sector: situation and outlook "Strategic challenges and priorities for the banking sector in the next European legislative cycle (2024-2029)". Recuperado de <https://www.bde.es/f/webbe/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Subgobernador/Arc/Fic/IIPP-2023-11-22-delgado-en-tr.pdf> (p. 5).

Deev, O. (2011). Methods of bank valuation: a critical overview. *Financial Assets and Investing*, 2(3), 33-44.

- Dittmann, I., & Weiner, C. (2005). Seleccionando comparables para la valoración de empresas europeas. Recuperado el 9 de enero de 2024, de [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=644101](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=644101)
- de Bricio, C. C. P., & Pérez, J. S. (2008). *Un enfoque práctico a la valoración de empresas*. Editorial Universitaria Ramón Areces, p. 83.
- Elsas, R., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, 34(6), 1274-1287.
- Fernández, P. (2008). Métodos de valoración de empresas. IESE Business School-Universidad de Navarra, (771), 1-49. Recuperado de <https://www.iese.edu/media/research/pdfs/DI-0771.pdf> (p. 17)
- Financial Times. (2024, February 20). How to start fixing Europe's economy. <https://www.ft.com/content/b5fea80a-ca6e-4e07-a64b-d72f9989ad67>.
- Ibarz, M. A., Lobera, A. B., & Santos, M. A. R. (2023). Inflexión entre la banca europea y la estadounidense. *Cuadernos de Información económica*, (293), 19-25.
- International Monetary Fund. (2022). Global Debt Database. Retrieved February 14, 2024, from <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets/GDD>.
- Jareño Cebrián, F., Escribano López, A. M., & Cuenca, A. (2019). Macroeconomic variables and stock markets: an international study.
- Kim, S., Kim, S., Li, R., & Kleyменова, A. (2023). Current Expected Credit Losses (CECL) Standard and Banks' Information Production.
- KPMG. (2020). COVID-19: Impacto en el sector bancario. Recuperado el 20 de diciembre de 2023, de <https://kpmg.com/xx/en/home/insights/2020/07/covid-19-impact-on-banking-m-and-a-2020.html>

- Leister, F. (2015). Valuation Methods for Banks: An Empirical Comparison of Intrinsic Valuation Methods for Banks. Bachelor Thesis IUBH School of Business and Management, Bad Honef, Germany, [https://doi.org/10.13140/RG, 1-67](https://doi.org/10.13140/RG.1.167).
- Li, X., Feng, H., Zhao, S., & Carter, D. A. (2021). The effect of revenue diversification on bank profitability and risk during the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 43, 101957.
- Massari, M., Difonzo, C., Gianfrate, G., & Zanetti, L. (2018). Bank valuation using multiples in US and Europe: an historical perspective. *Business Valuation OIV Journal*, 53-76.
- Mehmood, A., & De Luca, F. (2023). How does non-interest income affect bank credit risk? Evidence before and during the COVID-19 pandemic. *Finance Research Letters*, 53, 103657.
- One to One Corporate Finance. (2021, junio). ¿Por qué es importante la valoración de una empresa? Recuperado el 1 de febrero de 2024, de <https://www.onetoonecf.com/es/importancia-valoracion-empresa/>
- Powell, J. (2020). Coronavirus and CARES act.
- Statista. (2023). Non-performing loans and advances (NPL) as a share of gross loans in the euro area from 2nd quarter 2015 to 2nd quarter 2023. Recuperado el 19 de diciembre de 2023, de <https://www.statista.com/statistics/1122984/non-performing-bank-loans-in-europe/>
- Statista. (2023). Principales bancos en Estados Unidos a 31 de diciembre de 2023, por capitalización de mercado (en miles de millones de dólares estadounidenses). Recuperado el 8 de noviembre de 2023, de <https://www.statista.com/statistics/431751/leading-banks-usa-by-market-cap/#:~:text=Leading%20U.S.%20banks%202023%2C%20by%20market%20cap&text=As%20of%20December%2031%2C%202023,America%2C%20followed%20by%20Wells%20Fargo.>



Statista. (2023). Principales bancos en Europa a 31 de diciembre de 2023, por capitalización de mercado (en miles de millones de dólares estadounidenses). Recuperado el 8 de noviembre de 2023, de <https://www.statista.com/statistics/382818/leading-banks-in-europe-by-market-capitalization/>

Vito, L. D., Leite, J. M., & Fuentes, N. M. (2023). Understanding the profitability gap between euro area and US global systemically important banks. ECB Occasional Paper, (2023/327).

Weigand, R. A. (2015). A tale of two banking systems: the performance of US and European banks in the 21st century. Available at SSRN 2547758.

Wünsch, O., Truempler, K., & Rubira Posse de Rioboo, L. (2023). The EU Banking Regulatory Framework and its Impact on Banks and the Economy. Oliver Wyman.