

Análisis de las diferencias en la rentabilidad bancaria entre Europa y Estados Unidos

*Santiago Carbó Valverde**, *Timothy Cobau*** y *Francisco Rodríguez Fernández****

En este artículo se analizan las diferencias de rentabilidad entre la banca de la Unión Europea (UE) y la de Estados Unidos. Se muestra cómo las entidades norteamericanas mantienen un gap persistente de rentabilidad por encima de las europeas. Así, el *RoE* promedio de los bancos norteamericanos prácticamente duplica al de las entidades financieras de la UE. A su vez, mantienen niveles de solvencia más elevados, aunque en ese terreno las diferencias parecen acortarse. El análisis de este artículo revela que, junto a diferentes condiciones de mercado y monetarias (tiempos heterogéneos de implementación y desmantelamiento de la expansión cuantitativa), pueden estar realizándose esfuerzos de transparencia sobre el nivel de calidad de los activos de diferente intensidad.

Motivación e iniciativas recientes

El sector bancario continúa afrontando dificultades para recuperar los niveles de rentabilidad previos a la crisis. Tal vez el problema sea, en parte, de referencia temporal. La generación de márgenes antes de 2007 podía estar aupada sobre burbujas y principios de mercado que ya no existen y que, de hecho, no parece que vayan a volver a corto plazo.

Sea como fuere, a pesar de que la generación de nuevos negocios que eleven el valor del accionista es un desafío común, también se aprecian diferencias significativas en la rentabilidad de la

banca de Estados Unidos en comparación con la de las entidades financieras europeas. Aunque abundan los análisis al respecto, resulta difícil identificar una causa única que lo explique. El gráfico 1 resume algunos de los principales elementos de comparación. En Estados Unidos la resolución de la crisis fue más contundente y rápida, tanto en materia monetaria –lo que aseguró liquidez y devolvió la calma y la confianza a los mercados– como en limpieza de balances y ayudas bancarias. En la Unión Europea (UE), sin embargo, el esfuerzo ha sido heterogéneo, porque la expansión cuantitativa ha sido más gradual y las exigencias de transparencia no han sido homogéneas ni,

* CUNEF, Bangor University y Funcas.

** Fullbright Fellow, Funcas.

*** Universidad de Granada y Funcas.

en muchos casos, suficientemente convincentes para el mercado. El ejemplo más claro, es que más de diez años después de los grandes rescates bancarios europeos, sigue habiendo episodios de estrés e incertidumbre respecto a la solvencia de los bancos italianos.

Por otro lado, aunque uno de los elementos que se identificaron como problemáticos en la resolución de problemas bancarios fue el de contar con entidades con un tamaño excesivo (*too big to fail*), la dimensión promedio de las instituciones financieras ha aumentado, lo que ha obligado a singularizar aquellas que son sistémicas y otorgarles un tratamiento supervisor y regulatorio diferenciado. En todo caso, en los años más recientes se viene observando que, en general, los bancos estadounidenses aumentan de forma más acelerada y orgánica (mediante negocio), así como su tamaño con operaciones corporativas (fusiones y adquisiciones), algo no tan observable en los europeos. De hecho, algunos bancos de la UE eran actores destacados en Estados Unidos y ahora han reducido su presencia o se plantean, directamente, abandonar ese mercado.

Finalmente, el ambiente financiero para los negocios bancarios es también sustancialmente

distinto entre ambas jurisdicciones. En Estados Unidos los tipos de interés han experimentado varias subidas, como expresión firme del desmantelamiento progresivo de la expansión cuantitativa. En la eurozona, estas elevaciones del precio del dinero aún no se han producido. Este gap en tipos de interés puede mantenerse durante algún tiempo. Asimismo, es posible que no se produzcan variaciones considerables en un tiempo, habida cuenta de que tanto la Reserva Federal (Fed) como el Banco Central Europeo (BCE) han emitido señales recientemente de que las próximas subidas de tipos podrían retrasarse si se confirma la desaceleración económica.

En este artículo se analizan las diferencias de rentabilidad entre la banca de la UE y la de Estados Unidos a partir de las dimensiones descritas en el gráfico 1. Por ello, una referencia obligada son los mensajes recientes de las autoridades supervisoras en ambos casos, relativos a la mejora en la solvencia y a las condiciones de crédito. Se trata, entre otras cosas, de comunicaciones y ejercicios de transparencia que intentan reducir las incómodas dudas que el mercado sigue teniendo, en algunos casos, sobre la capacidad de generación de resultados de la banca y de su solvencia y resistencia. En el caso de la eurozona, el pasado 1

Gráfico 1

Principios para evaluar las diferencias en rentabilidad bancaria entre la Unión Europea y Estados Unidos



Fuente: Elaboración propia.

de febrero el Banco Central Europeo publicó un comunicado en el que realizaba su propio análisis “agregado” sobre los resultados de las pruebas de estrés a los que fueron sometidos los principales bancos bajo su supervisión en 2018. Es importante señalar que este análisis incorporó novedades. En particular, el BCE amplió el que realizó la Autoridad Bancaria Europea (ABE). Fueron 33 las entidades de la eurozona que tomaron parte en la prueba de resistencia a escala de la UE coordinada por la ABE y, en este informe, el BCE realizó pruebas de resistencia adicionales a 54 entidades significativas que supervisa directamente y que no participaron en la prueba de resistencia de la ABE.

Destaca el BCE que los bancos europeos han mejorado “su base de capital y sus colchones de capital son más elevados que en 2016”, año en que se realizaron las anteriores pruebas comparables. La ratio media de capital de primera categoría (CET1) de las 87 entidades examinadas en el escenario macroeconómico adverso se situó en el 10,1%, frente al 8,8% de 2016. Señalaba también el BCE que la solvencia es más elevada en las entidades de mediana dimensión, que muestran una CET1 en el escenario adverso del 11,8%, frente al 8,5% de 2016.

Si problemas como los de la banca italiana pudieran acotarse y aislarse, no tendrían que afectar a la reputación y valor de mercado del resto de la banca europea, pero en cierto modo, lo siguen haciendo. La principal razón es que el esquema de protección (unión bancaria) es común, pero sus recursos y capacidad de acción son más limitados de lo que sería deseable.

Unos días antes, el 25 de enero de 2019, el BCE publicó las estadísticas supervisoras sobre el sector bancario correspondientes al tercer trimestre de 2018. Se mostraba que la ratio de capital total (CET1 y de segunda categoría) en relación a los activos ponderados por riesgo, aumentó ligeramente en el tercer trimestre de 2018, para situarse en el 17,83%. Asimismo, destacaba que

la tasa de morosidad media había descendido hasta el 4,17%.

Señala el BCE que “las ratios medias de capital CET1 entre los Estados miembros participantes oscilan desde el 11,75% en España hasta el 25,27% en Luxemburgo”. También indica preocupantes variaciones en la calidad de los activos, ya que aunque la morosidad media es reducida, supera el 40% en Grecia y ya ha aumentado para situarse por encima del 10% en Italia.

El principal problema a efectos comparativos con Estados Unidos es el relativo a la consideración de una protección uniforme. Si problemas como los de la banca italiana pudieran acotarse y aislarse, no tendrían que afectar a la reputación y valor de mercado del resto de la banca de la UE pero, en cierto modo, lo siguen haciendo. La principal razón es que el esquema de protección (unión bancaria) es común, pero sus recursos y capacidad de acción son todavía algo más limitados de lo que sería deseable.

Las noticias que llegan de Estados Unidos suenan algo distinto. La mejora de los principales indicadores de solvencia y rentabilidad (con las diferencias señaladas respecto de la UE) vienen acompañadas de un cierto ambiente positivo corporativo en el que los bancos están emprendiendo numerosas operaciones de fusión y adquisición, lo que se une a su crecimiento orgánico reciente al albur de la expansión de la economía norteamericana. Sin embargo, también hay cierta preocupación reguladora y supervisora por el alcance de largo plazo que los cambios en la estructura de la industria pueden tener en la economía real. En particular, en el mes de febrero se produjo un interesante debate. La senadora Elizabeth Warren envió una carta al presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, indicando que “hay un escrutinio poco exhaustivo de las solicitudes de fusión y adquisición que hace que aumente la preocupación por si esta oleada de consolidación se está produciendo en detrimento de los consumidores y del sistema financiero”. Powell respondió que, efectivamente, había que hacer frente a esta preocupación ya que el cambio competitivo “podría

estar reduciendo el acceso al capital y a la financiación de las pequeñas y medianas empresas”.

La expansión cuantitativa (QE) y la subsiguiente abundancia de liquidez han propiciado que las curvas de rendimiento de los bonos públicos se aplanen considerablemente, lo que sugiere que persiste la incertidumbre y/o la generación de un entorno financiero enrarecido a causa de la dimensión alcanzada por la QE.

Resulta sintomático que este ambiente corporativo positivo para las entidades bancarias estadounidenses no se ha hecho extensible para un número importante de instituciones europeas que operan en esa jurisdicción. Aunque este sería un análisis que requeriría un examen más exhaustivo, se apunta en muchas ocasiones al cambio en la estructura del negocio y a la forma en que los bancos europeos lo han realizado en comparación con los norteamericanos. En este sentido, tras la crisis, algunos de los grandes bancos europeos que operaban en Estados Unidos han per-

dido cuota de negocio en banca de inversión y corporativa a manos de las entidades nacionales. Muchos de estos grandes bancos europeos se han visto obligados a cambiar su especialización y orientar su *core business* hacia la banca minorista. Sin embargo, este es un negocio donde sus principales competencias y cuota de mercado están en sus territorios europeos de origen, donde algunas de estas instituciones están concentrando progresivamente su negocio y abandonando Estados Unidos, lo que deja aún más campo de acción para los grandes bancos estadounidenses.

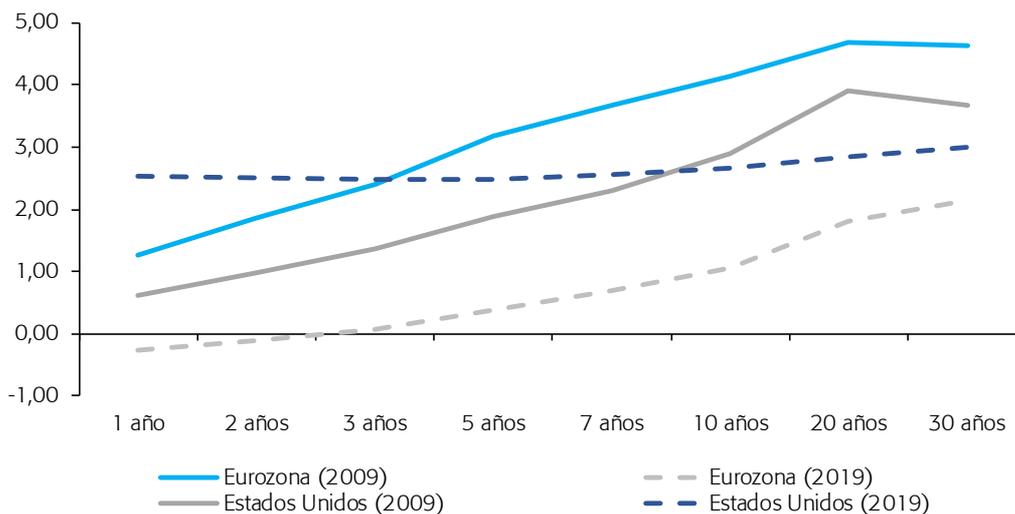
El ambiente financiero en Europa y Estados Unidos

Pocas veces se ha tenido una evidencia tan clara de que el negocio bancario está íntimamente vinculado al ambiente monetario como en los últimos años. La expansión cuantitativa (QE) y la subsiguiente abundancia de liquidez han propiciado que las curvas de rendimiento de las principales referencias para la deuda (los bonos públicos) se “aplanen” considerablemente. Esto implica que los tipos de interés ofrecidos por los bonos a corto plazo presentan escasa diferencia con los de largo

Gráfico 2

Curvas de rendimiento de la deuda pública de Estados Unidos y la eurozona en la última década (2009 vs. 2019)

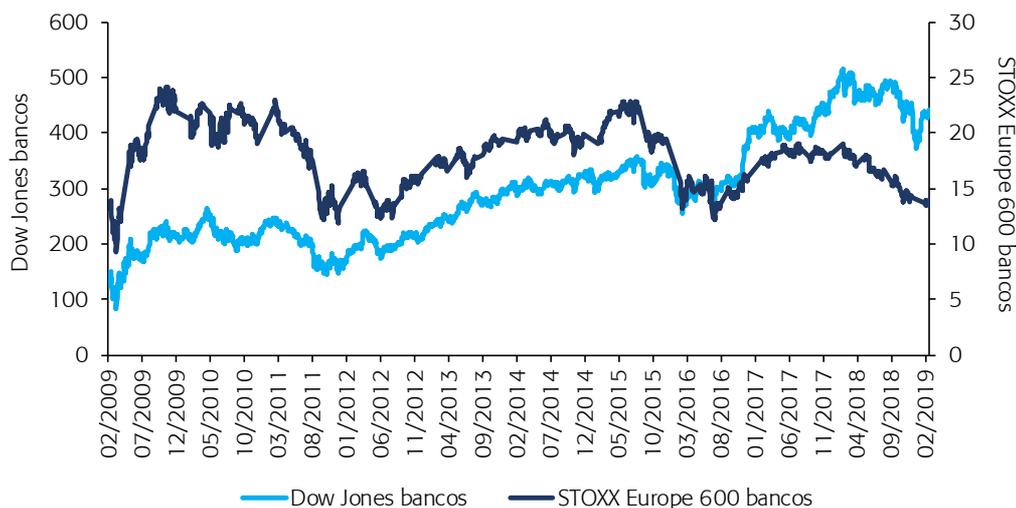
(Rentabilidad en porcentaje)



Nota: Datos de 2019 hasta febrero.

Fuentes: Banco Central Europeo, Reserva Federal de Estados Unidos y elaboración propia.

Gráfico 3

Índice Dow Jones U.S. de bancos vs. STOXX Europe 600 bancos (2009-2019)

Nota: Datos de 2019 hasta febrero.

Fuente: Bloomberg y elaboración propia.

plazo, lo que sugiere la persistencia de incertidumbre y/o la generación de un entorno financiero enrarecido a causa de las dimensiones de la QE.

Como muestra el gráfico 2, tanto en la eurozona como en Estados Unidos existía una diferencia de hasta cuatro puntos porcentuales entre el rendimiento de la deuda más a corto y más a largo. Ese diferencial se ha reducido por debajo del punto porcentual en Estados Unidos y a apenas dos puntos porcentuales en el caso europeo. De cualquier modo, conviene señalar que también han cambiado las diferencias de nivel, con tipos medios ahora mayores en Estados Unidos (tras las subidas del precio del dinero de la Fed) que en la eurozona, cuando la situación era completamente la inversa hace diez años. Aun así, la rentabilidad del 3% parece una cota que Estados Unidos se resiste a superar en la medida que puede existir una transmisión entre el coste de la deuda pública y la privada que puede poner en dificultades a muchas empresas en aquel país, lo que tampoco sería conveniente para las entidades bancarias. El ajuste de mercado de la deuda está llamado a ser gradual y está en consonancia con los últimos mensajes de la Fed respecto a la “paciencia” antes de acometer nuevas elevaciones de tipos de interés.

Se observa aún más heterogeneidad entre Estados Unidos y la UE en lo que se refiere a la valoración bursátil del sector bancario. El gráfico 3 compara la evolución desde 2009 hasta febrero de 2019 de los índices “Dow Jones U.S. Bancos” y del “STOXX Europe 600 Bancos”. Si bien hasta 2015 la correlación entre ambos índices era significativa –y el estadounidense se mantenía por debajo del europeo–, desde esa fecha se ha ido abriendo una brecha de valoración a favor de los bancos norteamericanos, que parece confirmar un binomio más atractivo de solvencia y generación de beneficios. El final de 2018 fue un período particularmente negativo para la valoración de la banca europea.

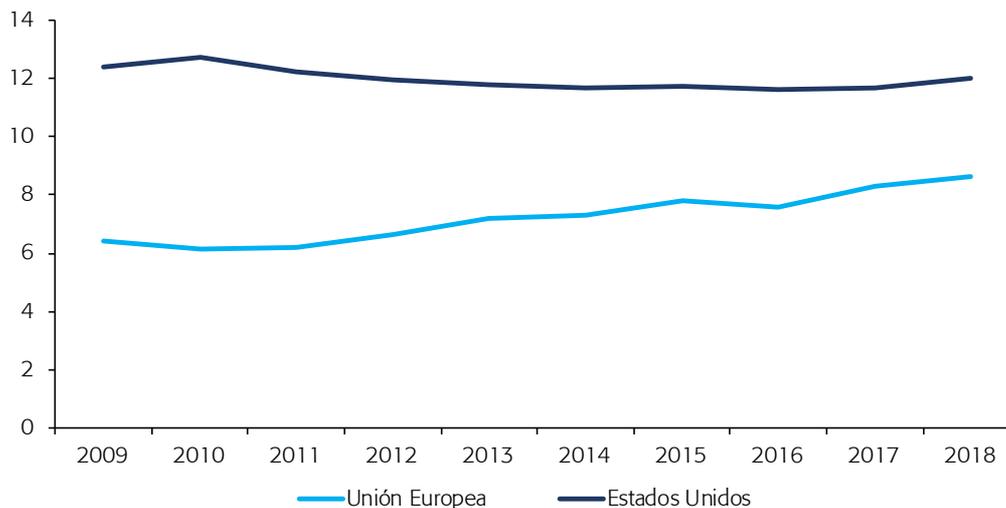
Comparando la rentabilidad bancaria y otros indicadores a los dos lados del Atlántico

La presión para generar rentabilidad está dominada por factores competitivos y de mercado pero también por considerables exigencias regulatorias. Los requerimientos de solvencia han aumentado significativamente y el mercado exige que los colchones de recursos propios (los niveles por

Gráfico 4

Ratio “recursos propios totales/activos totales” en Estados Unidos y la Unión Europea (2009-2018)

(En porcentaje)



Fuente: Indicadores financieros del Banco Mundial y elaboración propia.

encima de los mínimos regulatorios) sean aún más elevados. En este punto también se observa una diferencia entre la banca europea y la banca estadounidense. El gráfico 4 toma como referencia datos del Banco Mundial en los que se comparan ambas áreas geográficas. La ratio de referencia

En Estados Unidos la rentabilidad sobre recursos propios (RoE) ha ido aumentando desde el 2% en la salida de la crisis financiera hasta el 12% a finales de 2018. En la UE, sin embargo, los niveles son inferiores y muy erráticos.

es la de capital total (Tier 1, 2 y 3) en relación a los activos totales bancarios. Como se aprecia en el gráfico, la fuerte recapitalización bancaria tras los rescates en Estados Unidos situó esta ratio en el entorno del 12%, donde se ha mantenido desde entonces. En la UE, sin embargo, el nivel de capitalización medio era prácticamente la mitad en 2009, aunque a finales de 2018 se había alcanzado ya el 10%.

Las diferencias en rentabilidad se aprecian con independencia de la medida empleada. Cuando

se usa la rentabilidad sobre recursos propios (RoE) (gráfico 5) se aprecia como en Estados Unidos ha ido aumentando desde el 2% en la salida de la crisis hasta el 12% a finales de 2018. En la UE, sin embargo, los niveles son inferiores y la evolución más errática. Particularmente negativo fue el año 2012, con la crisis de deuda soberana en plena efervescencia. Desde entonces, la banca europea no ha conseguido sacudirse completamente las dudas sobre la salud de sus activos. En los últimos años, el RoE promedio en la UE oscila entre el 4% y el 6%, prácticamente la mitad que en la banca estadounidense.

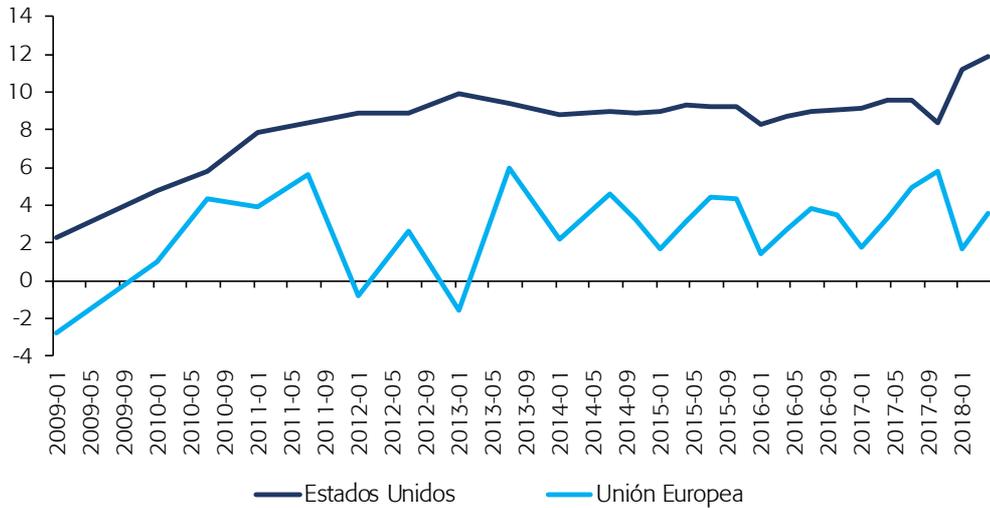
La generación de márgenes se halla condicionada por la persistencia de tipos de interés reducidos. Incluso con las subidas recientes de tipos, las entidades financieras norteamericanas no han conseguido elevar su margen de intereses por encima del 3,5%, mientras que en el promedio europeo se mantiene por debajo del 1%.

Las diferencias se mantienen cuando la medida que se emplea es la rentabilidad sobre activos (RoA) (gráfico 6) que, a finales de 2018 se sitúa

Gráfico 5

Evolución trimestral de la rentabilidad sobre recursos propios (RoE) en los bancos de Estados Unidos y la Unión Europea (2009-1T a 2018-3T)

(En porcentaje)



Fuente: Indicadores financieros del Banco Mundial y elaboración propia.

cerca del 1,4% en Estados Unidos mientras que en la UE no llega al 0,4%.

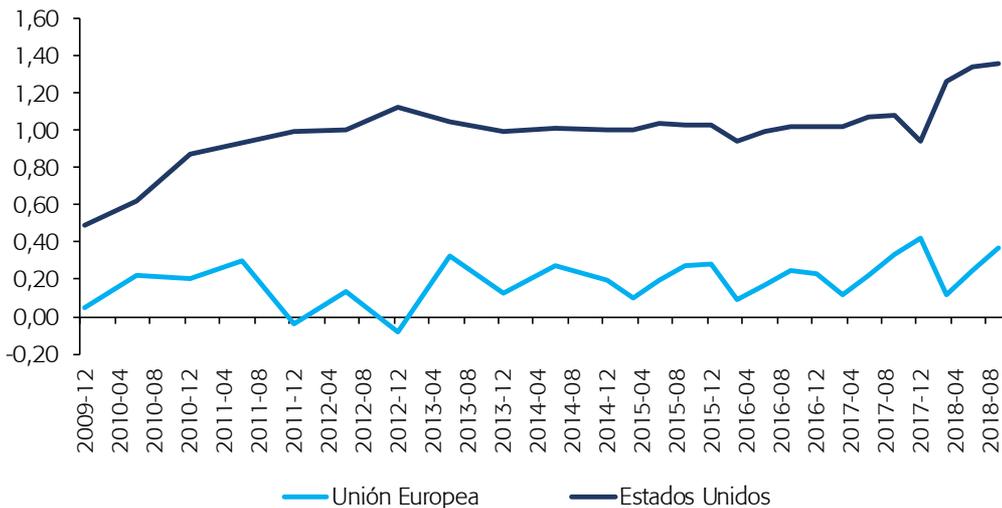
Finalmente, la generación de márgenes de intereses (ingresos de los préstamos menos coste

de los pasivos, principalmente depósitos) también se halla condicionada –en ambos casos– por la persistencia de tipos de interés reducidos. Incluso con las subidas recientes de tipos de interés, las entidades financieras norteamericanas no han

Gráfico 6

Evolución trimestral de la rentabilidad sobre activos (RoA) en los bancos de Estados Unidos y la Unión Europea (2009-1T a 2018-3T)

(En porcentaje)

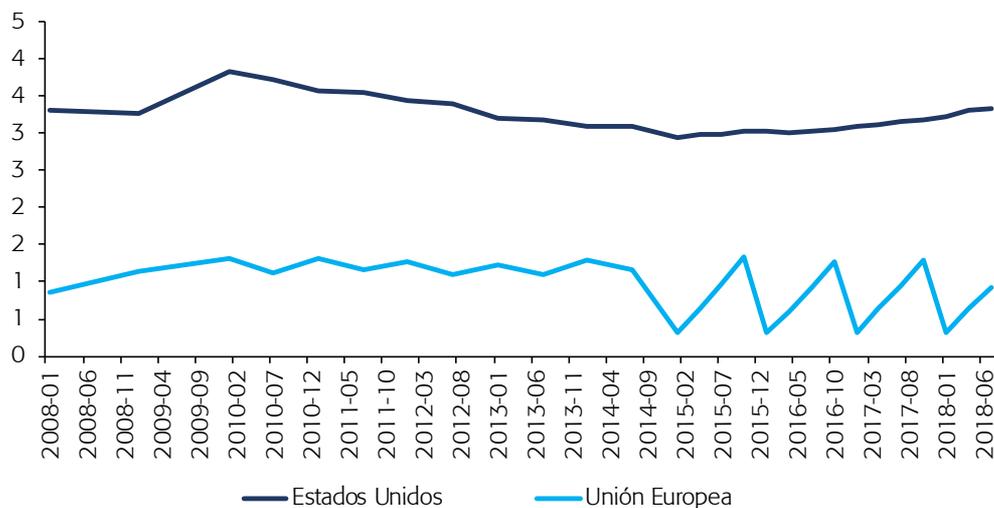


Fuente: Indicadores financieros del Banco Mundial y elaboración propia.

Gráfico 7

Evolución trimestral del margen de intereses en los bancos de Estados Unidos y la Unión Europea (2009-1T a 2018-3T)

(En porcentaje sobre activos totales)



Fuente: Indicadores financieros del Banco Mundial y elaboración propia.

conseguido elevar su margen de intereses por encima del 3,5%, mientras que en el promedio europeo se mantiene por debajo del 1%.

Conclusiones

El análisis comparativo de este artículo muestra que la banca estadounidense mantiene niveles de solvencia y rentabilidad superiores a la europea. En el caso de la solvencia, ese gap parece reducirse con el tiempo pero la diferencia de rentabilidad, sin embargo, parece mantenerse. El ambiente monetario tiene un honda influencia en este contexto dado que, aunque se mantienen diferencias de nivel (mayores tipos de interés en Estados Unidos) las curvas de rendimiento en ambas áreas geográficas se han aplanado de forma ostensible, dificultando la generación de márgenes financieros.

Aunque la exigencia de solvencia parece irrenunciable como medida macroprudencial, es también conveniente que los supervisores transmitan al mercado una imagen creíble sobre la resistencia real de las entidades financieras antes episodios de

estrés. En este sentido, mirando al futuro próximo, cabe destacar que tanto Estados Unidos como Europa están preparándose para la siguiente edición de las pruebas de esfuerzo de los principales bancos. En el caso estadounidense, los bancos sistémicos tienen que someterse a dos pruebas de esfuerzo, llamadas *DFAST (Dodd-Frank Act stress test)* y *CCAR (Capital Analysis and Review)*. En 2019, las pruebas de esfuerzo se van a concentrar en escenarios económicos adversos que consideran un nivel de desempleo del 10% y aumentarán las exigencias de estrés relativas a préstamos corporativos e inmobiliarios. Para la mayor parte de analistas, estas pruebas son, en gran medida, más exigentes que las realizadas en la eurozona pero, sobre todo, son más consistentes año a año. En la zona del euro, sin embargo, se sigue un enfoque de ir construyendo la imagen sobre la calidad de los activos pieza a pieza (*piecemeal*). Se comenzó por los riesgos de crédito y luego se extendió a los de mercado y liquidez. En 2019, como novedad, se pondrán en marcha algunos exámenes para medir el “período de supervivencia” de los bancos, que indica el número de días que una entidad bancaria puede continuar operando con

el efectivo y las garantías que tiene¹. El objetivo es ver como funcionarían los bancos durante una crisis, en ausencia de liquidez en los mercados.

Si 2019 supondrá o no un impulso en la confianza y el valor de mercado de los bancos en Europa y Estados Unidos sigue siendo una incógnita. Lo que sí revelan los datos es que los bancos de la UE han estado más “castigados” en términos relativos por la influencia en la confianza

que generan casos aislados como el italiano, así como por problemas políticos que inciden sobre la capacidad de respaldo fiscal en algunos países. En Estados Unidos, sin embargo, además de una mayor transparencia exigida, las entidades financieras se han podido impregnar de un período de crecimiento económico vigoroso y prolongado, al tiempo del que de reformas fiscales. Todas ellas, condiciones que no tienen por qué mantenerse a medio plazo.

¹ https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/ComunicadosBCE/NotasInformativasBCE/19/presbce2019_23.pdf