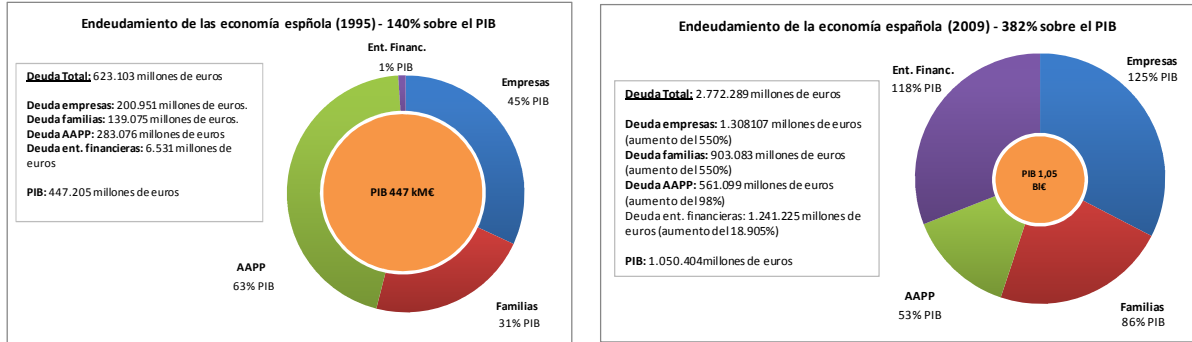


## DEL CREDIT BANG AL CREDIT CRUNCH ESPAÑOL Y VALENCIANO. CRISIS FINANCIERA Y AJUSTE NECESARIO

Desde la última gran crisis económica española de los años 90, donde el paro rozó el 25% de la población activa, hasta la actual, han sucedido muchas cosas de relevancia y novedad en nuestro modelo económico, no siendo la menos importante el cambio financiero del país. Un gráfico como el que ahora se expone bastaría para ilustrar la afirmación.

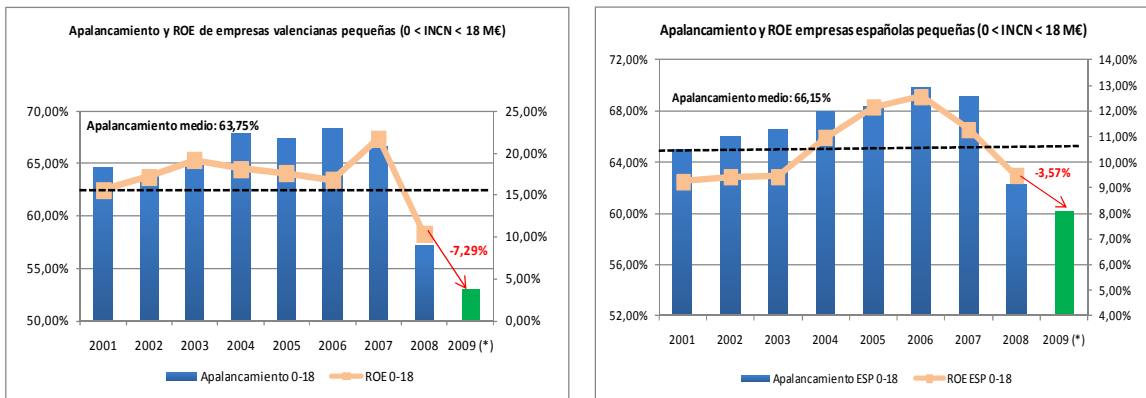


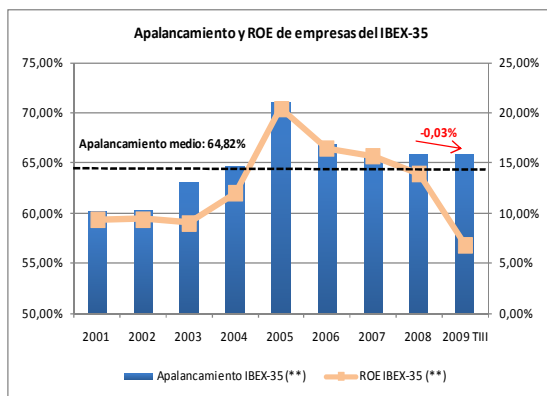
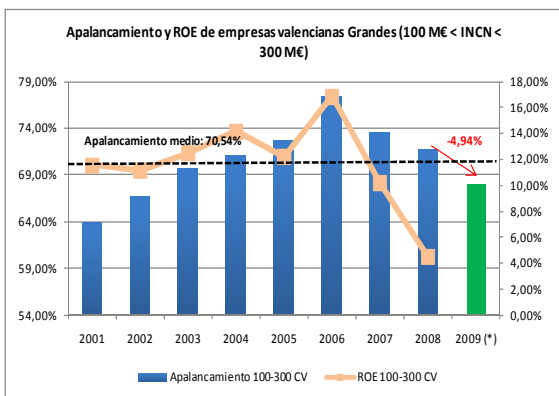
Fuente: Datos del INE y del Banco de España.

La cual en términos cuantitativos nos lleva a describir un mundo, el de 1995, donde la banca no presenta endeudamiento, las familias, las empresas y el sector público en total apenas se situaran en el 140 % del PIB de aquel año, que recordemos alcanzó la cifra de 450.000 millones de euros. A 31 de diciembre de 2009, es decir por lo que a este inicio de año 2010 suponía, la economía española presenta un endeudamiento global de prácticamente el 400% del PIB, que a la sazón, se situó ligeramente por encima del billón de euros. Las tartas gráficas comparativas describen las dos geografías de forma rápida.

La cuestión marca un punto de inflexión que en realidad se alcanzó en el 2007, siendo estas últimas cifras la expresión de un reajuste de fuerte calado que con excepción del sector público ha pasado de ese crédito expansivo 2003-2007, a la posición para empresas y familias de crédito cerrado o *Credit Crunch* – por seguir utilizando el argot del oficio de economista-.

Para saber qué está pasando, hemos abierto una línea de trabajo, investigación, en cuanto al nivel de endeudamiento de las pequeñas y medianas empresas españolas y valencianas con los resultados, preliminares y sumarios del siguiente gráfico.





Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del SABI

(\*) El apalancamiento de 2009 se ha obtenido en base a los datos de la Encuesta de la Cámara de Comercio de Valencia, que estima una reducción del 15,5% en el acceso a la financiación de las PYMES valencianas, manteniendo el Patrimonio Neto constante.

(\*\*) Las empresas del IBEX-35 que se han seleccionado son Abengoa, Acerinox, Ebro Puleva y Grifols.

Obsérvese como no solo estamos ante un segundo episodio de la trampa por la liquidez de Keynes sino también ante un cambio de modelo empresarial. La cuestión se reduce a afirmar que los fondos propios de las compañías no son neutrales respecto de su viabilidad, queda definitivamente invalidado el postulado Modigliani-Miller (1955), que proponía niveles de apalancamiento cada vez mayores por aquello de que en el fondo es indiferente tener acreedores o accionistas a los que rendir cuentas y esto también se aplica a las pequeñas y medianas empresas.

Leopoldo Pons.

Decano.