



FACULTAD DE NEGOCIOS

CARRERA DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.

“CARACTERÍSTICAS DEL CRÉDITO COMERCIAL PARA EMPRESAS NO FINANCIERAS. UNA REVISIÓN DE LA LITERATURA CIENTÍFICA DE LOS ÚLTIMOS 10 AÑOS”

Trabajo de investigación para optar al grado de:

Bachiller en Contabilidad y Finanzas

Autores:

María Yolanda Acuña Meléndez

Diana Mariela Llerena Córdova

Asesor:

Dr. Jean Carlos Zapata Rojas

Trujillo – Perú

2017

ACTA DE AUTORIZACIÓN PARA PRESENTACIÓN DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

El asesor *Dr. Jean Carlos Zapata Rojas.*, Docente de la Universidad Privada del Norte, Facultad de Negocios, Carrera profesional de Contabilidad y Finanzas, ha realizado el seguimiento del proceso de formulación y desarrollo de la investigación de los estudiantes:

- María Yolanda, Acuña Meléndez
- Diana Mariela, Llerena Córdova

Por cuanto, **CONSIDERA** que el trabajo de investigación titulado: "*Características del crédito comercial para empresas no financieras. Una revisión de la literatura científica de los últimos 10 años*", para aspirar al grado de bachiller por la Universidad Privada del Norte, reúne las condiciones adecuadas, por lo cual **AUTORIZA** a los interesados para su presentación.



Dr. Jean Carlos Zapata Rojas

Asesor

ACTA DE EVALUACIÓN DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

El Sr(a) Ing. Luis Agustín Vilca Gavidia; ha procedido a realizar la evaluación del trabajo de investigación del (los) estudiante(s): María Yolanda Acuña Meléndez y Diana Mariela Llerena Córdova; para aspirar al grado de bachiller con el trabajo de investigación: "Características del crédito comercial para empresas no financieras. Una revisión de la literatura científica de los últimos 10 años."

Luego de la revisión del trabajo en forma y contenido expresa:

Aprobado

Calificativo: Excelente [18 -20]

Sobresaliente [15 - 17]

Buena [13 - 14]

Desaprobado



Ing. Luis Agustín Vilca Gavidia

Director de Educación Adulto

DEDICATORIA

A Dios, mi madre e hijo, impulsores en el trájín y proyectos de mi vida, gracias por el aliciente en cada peldaño transitado a fin de lograr mi superación profesional. A Uds. con amor rumbo al logro de mi objetivo.

Diana Mariela Llerena Córdova

A mi Padre Celestial quien me fortalece cada día, y a mi querida familia quienes me apoyan incondicionalmente para lograr mis objetivos y metas.

María Yolanda Acuña Meléndez

AGRADECIMIENTO

A nuestra querida institución, a nuestros respetados y admirados maestros, solo nos queda la enorme gratitud por los conocimientos brindados e impartidos con vocación, persistencia y motivación para poder concluir con éxito nuestros estudios académicos a largo de nuestra preparación profesional.

Con afecto,

María Acuña Meléndez

Diana Llerena Córdova

TABLA DE CONTENIDO

ACTA DE AUTORIZACIÓN PARA PRESENTACIÓN DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN	2
ACTA DE EVALUACIÓN DEL TRABAJO DE INVESTIGACIÓN	3
DEDICATORIA	4
AGRADECIMIENTO	5
ÍNDICE DE TABLAS	7
RESUMEN	8
CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN	9
CAPÍTULO II METODOLOGÍA	11
CAPÍTULO III RESULTADOS	16
CAPÍTULO IV DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES	24
REFERENCIAS	25

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Relación de modelos de referenciadas en los distintos
artículos publicados por año.

17

RESUMEN

La literatura sobre el crédito comercial revela la falta de una teoría general de este tipo de crédito, siendo diversos los modelos que se han planteado y contrastado para justificar su utilización. Este trabajo ofrece una visión clara y completa sobre este instrumento de financiación, al mismo tiempo que informa de los aspectos menos consensuados en la literatura, posibilitando así la investigación futura. Asimismo, el artículo es el primero que recoge exhaustivamente la vinculación que en la literatura se ha realizado entre la política monetaria y el crédito comercial, aspecto éste que está generando una emergente corriente de investigación.

PALABRAS CLAVES Crédito comercial, Costes de transacción, Discriminación de precios, Información asimétrica, Insolvencia.

CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN

El uso del crédito comercial por parte de las empresas no financieras es un tema relativamente poco analizado. En términos generales, puede señalarse que no existe una teoría del crédito comercial única y uniforme (Rodríguez, 2005). Por el contrario, los trabajos que tratan este tema analizan determinadas características del mismo, justificando por qué las empresas hacen uso de este recurso financiero y analizando las diferencias en los términos en que se establece (Rogers, Rogers, & Ribeiro, 2009). El resultado de estas investigaciones es por tanto, un conjunto de teorías que explican este tipo de crédito desde diferentes puntos de vista. El resto de trabajos en este campo constituyen aplicaciones empíricas en las que se contrastan estas teorías o se comparan los términos del crédito comercial entre diferentes industrias o a nivel internacional.

El crédito interempresarial constituye una forma de desintermediación financiera, que incluye los créditos comerciales y financieros que se conceden entre sí las empresas no financieras. Este tipo de crédito moviliza un gran volumen de fondos y está definido por rasgos muy particulares. Por ello, resulta conveniente evaluar su relevancia en el proceso de financiación empresarial así como en el propio funcionamiento comercial de la empresa (Rodríguez Rodríguez, 2008).

Es importante el estudio del crédito interempresarial ya que se distinguen dos tipos (Rodríguez Rodríguez, 2008) que a continuación se citarán, y que posteriormente se estudiarán a profundidad respecto a lo encontrado en la bibliografía en los últimos años: el crédito comercial y el crédito financiero y que en muchas investigaciones no se tiene en cuenta estos tipos por lo que se conoce como el crédito comercial es una categoría relativamente poco estudiada en economía financiera. Se trata de un tipo de deuda a corto plazo y de naturaleza informal, cuyos términos no están generalmente fijados de forma legal. Así, el crédito comercial se puede conceder a través de fórmulas como el aplazamiento del pago de una transacción sobre bienes o servicios que sean objeto de negocio típico de la empresa, en la que el comprador actúa como prestatario y el vendedor como prestamista. En ocasiones, tiene lugar a través del pago a cuenta de una compra futura, en cuyo caso se invierte la posición de los participantes en la operación (Hernández, 1995). De esta manera, el vendedor se convierte en deudor mientras que el comprador asume el papel de acreedor. Por otro lado se encuentra el crédito financiero o no comercial abarca los aplazamientos de pago que se conceden entre sí las empresas fuera de lo

que es su objeto comercial. Se trata, fundamentalmente, de deudas contraídas con acreedores o financiación concedida a deudores diversos. El crédito financiero tiene lugar entre grupos reducidos de empresas, sobre todo entre compañías que forman parte de un mismo grupo económico-financiero (Urbiola, 2011).

El objetivo de este trabajo es doble. Por un lado, describir el marco conceptual de referencia del crédito entre empresas destacando sus principales características. Por otro, recopilar las diversas teorías que justifican el uso del crédito comercial y agruparlas de acuerdo con las explicaciones que se han ofrecido sobre el mismo. Esta labor permite recoger prácticamente todas las investigaciones que se han realizado sobre el crédito interempresarial al mismo tiempo que informa de los aspectos menos consensuados en la literatura, posibilitando de esta manera la investigación futura. Asimismo, el artículo es novedoso en la medida que es el primero que recoge de manera exhaustiva la vinculación que en la literatura se ha realizado entre la política monetaria y los aplazamientos del pago, aspecto éste que está generando una emergente corriente de investigación.

CAPÍTULO II METODOLOGÍA

Tipo de estudio

Se realizó la revisión sistemática de literatura científica con base en la adaptación de la metodología PRISMA (PT Higgins & Green, 2011). La pregunta de investigación para la realización del proceso metodológico fue la siguiente: ¿Qué se conoce sobre las teorías relacionadas al crédito comercial para empresas no financieras, en una revisión de la literatura de los últimos 10 años?

Fuentes de búsqueda de información

Para asegurar la sensibilidad del proceso de búsqueda se utilizó principalmente la base de datos EBSCO, Dialnet, Google académico, Redalyc y Scielo. En donde, se realizó una búsqueda avanzada tomando en cuenta la pregunta de investigación con la siguiente frase: “*Crédito comercial*”. Con la finalidad de detallar la búsqueda de literatura científica se establecieron operadores booleanos y filtros: [(“crédito comercial”) AND (“empresas”)]. Se detalla las rutas de búsqueda de la siguiente manera:

EBSCO

((Crédito) AND (comercial))

DIALNET

(crédito comercial)

GOOGLE ACADÉMICO

(crédito comercial)

REDALYC

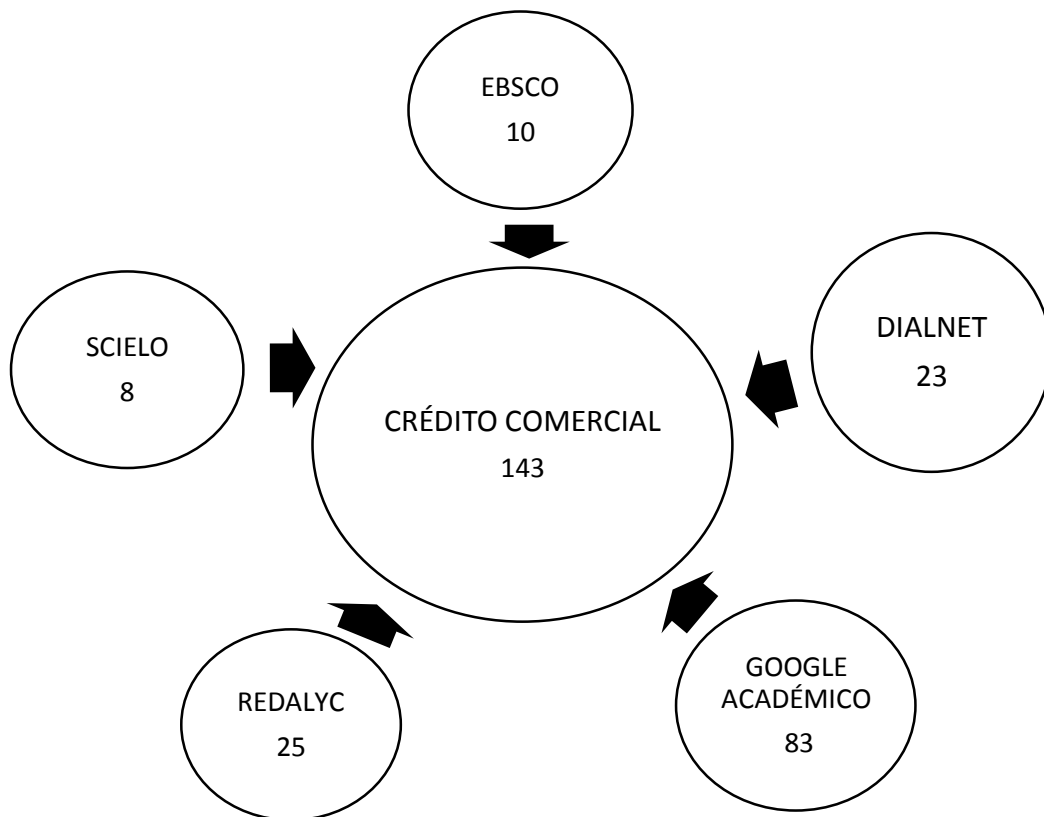
(crédito comercial)

SCIELO

(crédito comercial)

Los artículos que se escogieron fueron importados haciendo uso de gestores bibliográficos como Mendeley con el propósito de evitar la duplicidad de citas textuales.

A continuación, se presenta una figura que hace referencia al diseño que se utilizó para la presente revisión sistemática:



EBSCO

Título: Crédito / crédito AND comercial – 161

Tipo de recursos: Publicaciones académicas - 68

Idioma: Spanish – 19

Fecha de publicación: 2007 a 2017 – 10

Total - 10

DIALNET

Título: Crédito / crédito AND comercial - 48

Tipo de documento: Artículo de revista – 20

Idioma: Español – 23

Total - 23

GOOGLE ACADÉMICO

Título: Crédito / crédito AND comercial - 245

Año: 2007 al 2017 – 1784

Tipo de documento: Artículo de revista - 151

Idioma: Sólo Español - 83

Total – 83

REDALYC

Título: Crédito / crédito AND comercial – 213

Año: 2007, 2016 y 2017 - 195

Idioma: Español - 75

Disciplina: Sociología - 25

Total – 25 resultados

SCIELO

Título: Crédito / crédito AND comercial – 27

Idioma: Español - 26

Año: 2007 - 2017 - 8

Total – 8 resultados

En el diseño de la estrategia de búsqueda referente a la revisión sistemática, pretendió ser lo más extensa posible con el propósito de garantizar que se han considerado en la revisión todos los estudios posibles y relevantes que hacen alusión a literatura científica para su estudio, dando mayor libertad a la obtención de información. Sin embargo, fue necesario mantener la equidad con relación a la extensión y conservar la relevancia en el momento de realizar la estrategia de búsqueda. En donde, se pudo percibir que al aumentar la sensibilidad de la búsqueda se disminuyó la precisión y se consiguió artículos que no eran relevantes. Por lo que se consideró en la sensibilidad, la identificación del número de artículos relevantes sobre el número total de artículos relevantes existentes. Así mismo, se consideró la precisión que para el efecto de la revisión sistemática vino a ser el número de artículos relevantes identificados sobre el número

total de artículos identificados. Lo que permitió conseguir la especificidad de los artículos provenientes de literatura científica que cumplen con el criterio de inclusión para el desarrollo de la presente revisión sistemática.

Criterios de inclusión y exclusión

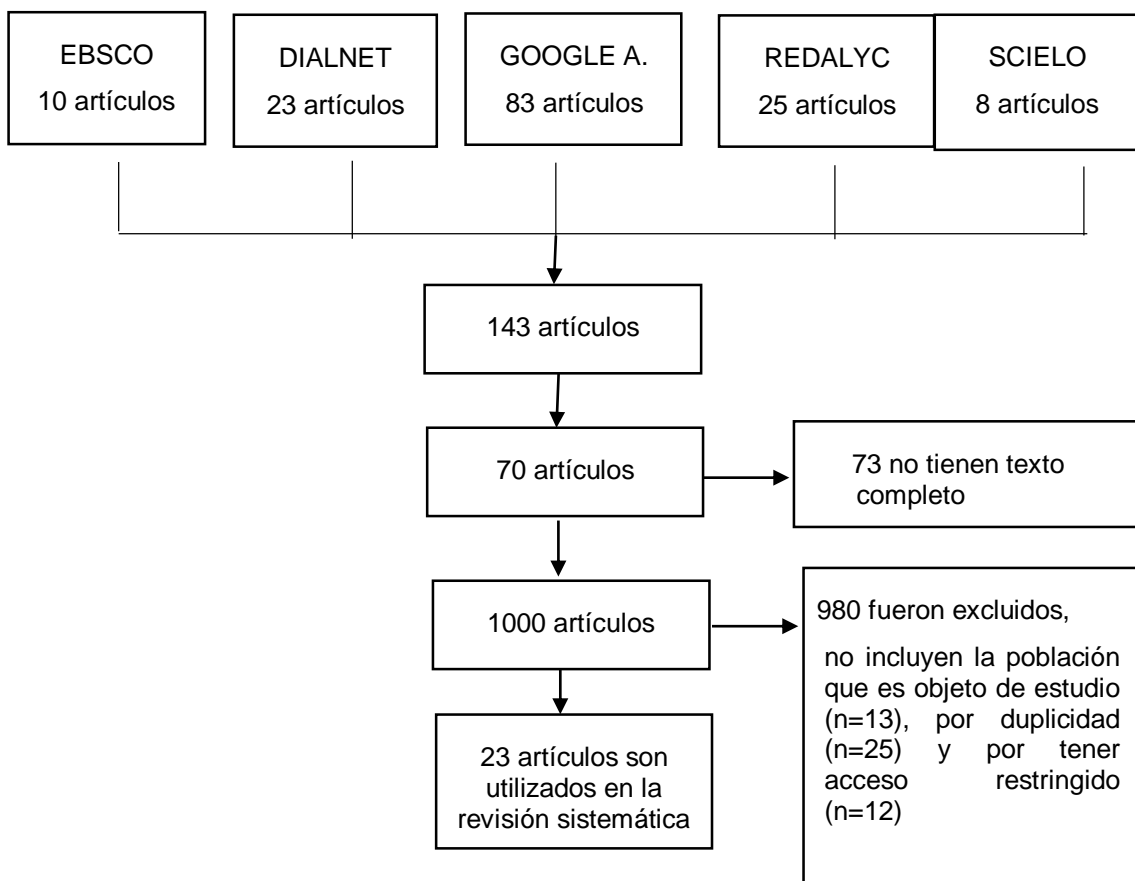
Se considera artículos que han sido publicados en bases de datos científicos indexados como es el caso de EBSCO, Dialnet, Google Académico, Redalyc y Scielo. Luego, en el metabuscador se puso la variable que para el presente trabajo es “*Crédito / crédito AND comercial*”, que dio como resultado artículos arbitrados en diferentes idiomas. Sin embargo, se procedió a aplicar criterios de inclusión que permitan seleccionar solo artículos científicos que se ajusten a la variable de investigación. El primer criterio de inclusión fue elegir artículos que tengan como tema el Crédito / crédito AND comercial. Luego se aplicó criterios de exclusión que consiste en separar todo tipo de información referente a lo que se conoce sobre el crédito para empresas no financieras, a pesar de que cumplen con la variable de investigación, pero no tienen todas las características que el problema está buscando a saber, específicamente en cuanto se refiere al crédito comercial. Luego, se estableció el segundo criterio de inclusión, que consiste en establecer parámetros en relación con la fecha de publicación que en este caso fue del 2007 al 2017, que permitió obtener artículos que hacen alusión a la variable específica de análisis, excluyendo a todos aquellos años que no se encuentran en ese rango establecido. Posteriormente, se estableció el tercer criterio de inclusión, que consiste en seleccionar como idioma el español para mejor comprensión de la información y se especificó que la búsqueda sea considerando solo texto completo. En donde, se obtuvo cierta cantidad de artículos relevantes, descartando toda aquella información que sea en un idioma diferente al seleccionado y artículos que han sido publicados de forma incompleta para obtener información objetiva para el presente trabajo. Reduciendo la sensibilidad de artículos científicos relacionados a la obtención de literatura relevante para la revisión sistemática. Además, los artículos fueron seleccionados de acuerdo con la precisión de la estrategia siendo necesario recurrir al análisis de los resúmenes, conclusiones y en algunos casos el contenido general de los artículos. Así mismo, a fin de evitar la duplicidad se recurrió al gestor bibliográfico Mendeley para la eliminación de los duplicados y generando automáticamente las referencias bibliográficas.

Selección de Información

La selección de información referente a su búsqueda y recolección fue aplicada por dos revisores de manera independiente los cuales, tienen un conocimiento pleno de cada uno de los criterios de inclusión y exclusión, lo que les permitió saber los artículos que se considerarían para la revisión sistemática en función a la relevancia que tuvieron en el desarrollo del mismo. De modo que la selección de los artículos científicos se realizó de mutuo acuerdo, existiendo un dialogo participativo y democrático. En donde, cualquier diferencia en el proceso de análisis de la información fue solucionada de forma adecuada e imparcial, pues predominaba el interés de hacer una buena revisión sistemática que aborde la estrategia en función al tema de estudio. Por lo tanto, se hizo una favorable selección de artículos científicos proveniente de literatura formalmente publicada y acreditada.

CAPÍTULO III RESULTADOS

Figura 1. Diagrama de Flujo de la revisión sistemática en función a la búsqueda de información de acuerdo a la metodología PRISMA



Fuente: Elaboración de los revisores

La búsqueda de artículos científicos en las bases de datos dio como resultado un total de 3823 artículos científicos indexados en el período 2007 a 2017 que fueron repartidos de la siguiente manera: EBSCO, 10 artículos; Dialnet, 23 artículos; Google Académico, 83 artículos; Redalyc, 25 artículos; y Scielo, 8 artículos. Luego, una vez considerada la cantidad total de artículos científicos, se descartaron todos aquellos artículos que no tenían texto completo que fueron un total de 143 teniendo como resultado 73 artículos. Además, se eliminaron todos aquellos artículos

que aparecían duplicados mediante la utilización del gestor bibliográfico Mendeley, en donde se eliminó un total de 13 referencias bibliográficas a fin de obtener la cantidad final de 25 artículos indexados. Posteriormente, se pusieron en práctica los criterios de inclusión y exclusión eliminando a 12 artículos con el propósito de conseguir el número total de 23 artículos científicos con los cuales se realizó la revisión sistemática.

Diseño de las investigaciones

En el total de artículos científicos investigados se pudo obtener diferentes diseños. En donde, únicamente 14 artículos reportaron diseño de investigación. Los mismos que se pudieron clasificar en: comparativo (n=1), documental (n=3), interpretativa flexible (n=1), descriptivo (n=3), descriptivo documental (n=1), no experimental (n=1), transversal (n=2), etnográfico (n=1), cualitativo (n=1). Sin embargo, 6 artículos no reportaron diseño. Por otra parte, solo 2 artículos sustentaron el diseño de investigación.

A continuación, se presenta la relación de conceptos que son objeto de estudio para la presente revisión sistemática:

Tabla 1. Relación de modelos de referencias en los distintos artículos publicados por año

Líneas de investigación	Justificación del crédito comercial	Trabajos destacados
Modelos macroeconómicos	<ul style="list-style-type: none"> - Podría frustrar total o parcialmente los objetivos de la política monetaria. - Papel inflacionario del crédito comercial. - La dirección de la política monetaria influye en el volumen y los términos de este tipo de crédito. 	Meltzer (2010), Brechling y Lipsey (2013), White (2014), Nadiri (2007), Laffer (2005), Jaffee (2011), Schwartz (2014), Myers (2017), Cumby (2007), Ramey (2012), Norrbin y Reffett (2015) y Nilsen (2012).

<p>Modelos de teoría financiera</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Modelos de teoría financiera pura 2. Modelos de costes de transacción 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Fuente alternativa de financiación y ganancia financiera neta (imperfecciones en los mercados financieros). 2. Permite reducir los costes de transacción por su papel desintermediador y por la posibilidad de una mejor gestión de inventarios, sobre todo en productos con gran estacionalidad. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Schwartz (2014), Herbst (2014), Emery (2014), Chant y Walker (2008) y Petersen y Rajan (2014). 2. Nadiri (2009), Ferris (2011) y Emery (2007).
<p>Modelos de discriminación de precios</p>	<p>- Permite discriminar precios a través del pago aplazado y los descuentos por pronto pago.</p>	<p>Meltzer (2010), Nadiri (2009), Schwartz y Whitcomb (2009), Brennan, Maksimovic y Zechner (2008), Mian y Smith (2012) y Petersen y Rajan (2014).</p>
<p>Modelos de información asimétrica</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Facilita la reducción de asimetrías informativas relativas a la calidad del producto y calidad crediticia de la empresa (señalización). - Se utiliza como filtro para reducir los problemas de selección adversa. 	<p>Smith (2007), Lee y Stowe (2013), Long, Malitz y Ravid (2013), Freixas (2013), Biais, Gollier y Viala (2014), Biais y Golier (2017), Chee, Smith y Smith (2008).</p>
<p>Modelos de procesos de liquidación e insolvencia</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Ofrece ventaja al proveedor frente a los bancos en caso de insolvencia del cliente. Relaciones de dependencia proveedor-cliente. 	<p>Maksimovic (2008), Wilner (2007) y Cuñat (2012).</p>

Una de las primeras referencias al crédito comercial apareció en un trabajo de **Meltzer (2010)** en el que las variaciones en el volumen y en la distribución de este tipo de crédito iban unidas a los cambios en la política monetaria. Meltzer señalaba que la proposición tradicional de que las

grandes empresas no se veían afectadas por cambios en la política monetaria ignoraba dos aspectos importantes. Por una parte, la forma concreta en que la liquidez respondía a cambios en el mercado de dinero. Por otra, el modo en que las grandes empresas podían incrementar la extensión de crédito comercial cuando están cayendo sus ventas a pequeños clientes. Por estas razones, Meltzer consideraba que no se podía suponer que un gran tamaño o una alta liquidez de la empresa llevaran a ésta a ser inmune a las posibles restricciones de crédito⁵.

En esta misma línea se encuadraba el trabajo de **Brechling y Lipsey (2013)**, que reconsideraba la teoría de que el crédito comercial podría frustrar los intentos de las autoridades monetarias para reducir los gastos del sector privado (diferenciando entre teorías de crédito comercial bruto y neto). En una aplicación empírica demostraba que, durante los períodos de restricción monetaria, las empresas habían sufrido un efecto cantidad de la política monetaria, lo que les había llevado a responder incrementando sus niveles de crédito comercial neto recibido y, por tanto, haciendo fracasar los esfuerzos de las autoridades monetarias en los años 50 en Gran Bretaña⁶.

Por su parte, **White (2014)** argumentaba que, en la medida que las restricciones monetarias hacían que la cantidad de dinero existente fuera usada de forma más eficiente, y que se desarrollaran sustitutivos del dinero, una política monetaria restrictiva tenía cierto grado de autofrustración, considerando exagerado el papel inflacionario que Brechling y Lipsey (2013) habían otorgado al crédito comercial.

Las medidas de política monetaria podrían afectar al crédito comercial de distinta manera según el indicador de política monetaria utilizado y según el tipo de crédito comercial considerado (recibido, concedido o neto), tal y como señalaba **Nadiri (2015)**. En este trabajo se indicaba que los tipos de interés no eran, en general, buenos indicadores del efecto de restricciones monetarias sobre el crédito comercial, ya que reflejaban otro tipo de fuerzas y no sólo las decisiones tomadas por las autoridades monetarias. En concreto, el indicador de política monetaria utilizado en este estudio consistió en los cambios en la oferta de dinero.

Contrariamente a los resultados obtenidos en Meltzer (2010) y Brechling y Lipsey (2013), el trabajo de Nadiri concluía que tanto el crédito comercial concedido como el recibido respondían positivamente a cambios en los instrumentos de regulación monetaria mientras que el crédito comercial neto era insensible a dichos cambios.

El crédito comercial ha sido considerado incluso como una parte de la oferta de dinero. Así, **Laffer (2005)** distinguía entre la deuda comercial (aquella proporción del crédito comercial que ha sido utilizada) y el crédito comercial disponible no utilizado, definido como la cantidad adicional de bienes y servicios que podrían ser adquiridos por entidades económicas en los términos de crédito existentes. Desde su punto de vista, el crédito comercial estaría compuesto tanto por la deuda comercial como por el crédito comercial disponible no utilizado (p.241).

Entre los resultados empíricos más interesantes del trabajo de Laffer hay que resaltar que la inclusión del crédito comercial disponible no utilizado en el mercado de dinero permitiría considerar que tanto la oferta como la demanda real de dinero se mostrarían sensibles a los tipos de interés existentes a corto plazo en el mercado (frente a la visión tradicional que consideraba a la oferta real de dinero como fija). La política monetaria dirigida únicamente al dinero bancario tendría menos impacto si el crédito comercial disponible no utilizado existiera, que si por el contrario no hubiera o si estuviera controlado por la autoridad monetaria.

Jaffee (2011) argumentaba que en épocas de restricción monetaria y de racionamiento del crédito, en el sector manufacturero las empresas grandes concedían más crédito comercial a sus clientes que las empresas de menor tamaño. De esta manera, el acceso al crédito comercial de las empresas racionadas en los mercados de crédito podría compensar de alguna manera, los efectos de una política monetaria ajustada⁷.

En el trabajo de Jaffee se destacaba además, que el acceso de las empresas con restricciones crediticias a fuentes alternativas de financiación, como el crédito comercial o el mercado de capitales, influía en los efectos del racionamiento del crédito sobre las decisiones de inversión de la empresa.

Siguiendo la misma línea, **Schwartz (2014)** argumentaba que el crédito comercial complementa el mercado de capital de manera que podría reducir la eficacia de cualquier control sobre los agregados monetarios, aunque también mitiga los efectos discriminatorios generados por una política monetaria restrictiva (p.655). De esta manera, en épocas de restricción crediticia, las empresas más pequeñas utilizarían el crédito comercial en lugar del crédito bancario, en la medida que es precisamente este tipo de sociedad la que encuentra más restricciones a la hora de obtener fondos en los mercados de capitales. Por su parte, las grandes empresas harán uso de su capacidad de acceso a estos mercados para hacer partícipes a sus clientes de este tipo de fondos (canal del crédito comercial).

En épocas de política monetaria restrictiva, las grandes empresas al vender más a través de una extensión de los períodos de crédito, elevarían los precios, dando lugar a un incremento en la tasa de inflación. Así, se tendría que una política monetaria restrictiva, al suponer una sustitución de crédito bancario por crédito comercial, podría no sólo ser ineficaz sino además y, paradójicamente, inflacionaria. Sin embargo, este efecto inflacionario sería sólo ilusorio y dejaría de observarse si la inflación se midiera en términos de los cambios del valor actual de los precios. Por ello, Schwartz sugería que al referirse a los precios de catálogo en lugar de al valor actual de los precios, las autoridades monetarias estarían de manera sistemática sobrestimando la tasa de inflación y subestimando el éxito de sus medidas. Una de las implicaciones más importantes era que el no reconocimiento de que las empresas venden recursos monetarios junto con su producto podría dar lugar a una incorrecta formulación de la política económica a nivel agregado.

Myers (2014) matizaba los resultados obtenidos por Schwartz señalando que el crédito comercial podría compensar los efectos de una política monetaria contractiva, pero que la vía para ello habría que analizarla teniendo en cuenta el crédito comercial neto y bajo determinados ajustes en las categorías contables. De esta manera, para que el crédito comercial disminuyera los efectos de la política monetaria deberían darse las siguientes dos condiciones. En primer lugar, que la empresa que concediera el crédito comercial poseyera un exceso de liquidez, así como que financiara dicho crédito reduciendo este nivel de liquidez. Y en segundo lugar, que la empresa que recibiera el crédito comercial lo utilizara para incrementar sus existencias o sus activos fijos.

No obstante, Myers coincidía con Schwartz en que las grandes empresas, al actuar como agentes transmisores (obteniendo fondos del sistema bancario y canalizándolos hacia sus clientes vía crédito comercial) reducían el efecto discriminatorio de una política monetaria restrictiva. Ahora bien, discrepaba en que ello supusiera la consiguiente eliminación de su impacto.

Dentro de esta línea de “modelos macroeconómicos” también se ha analizado cómo responde el crédito comercial a los cambios en los tipos de interés diferenciales domésticos y extranjeros. Así, los resultados del trabajo de **Cumby (2007)** mostraban que el crédito comercial no suponía una restricción importante en la conducta de la política monetaria británica durante el período 1963-1979. En este trabajo se analizó cómo mediante la extensión de crédito comercial a clientes en el extranjero, una empresa podría legalmente eludir los controles de cambio. Así, los exportadores lo harían permitiendo a los importadores extranjeros diferir el pago, y los importadores mediante el pago adelantado de sus importaciones.

Ramey (2012), a través de un modelo de ciclos reales, contrastaba la importancia relativa de los *shocks* tecnológicos y financieros como fuentes de las fluctuaciones monetarias. En este sentido, mediante una extensión del modelo de King y Plosser (2007), y considerando *inputs* en la producción tanto al dinero como al crédito comercial, argumentaba que eran los *shocks* financieros fundamentalmente los que explicaban estas fluctuaciones. Sus resultados indicaban una relación negativa entre el dinero y el crédito comercial tanto a corto como a largo plazo, destacando de esta manera, la importancia de incorporar el sector financiero en los modelos de calibración de ciclos reales.

Más recientemente, y frente a los resultados de Ramey (2012), **Norrbin y Reffett (2015)** encontraban evidencia de que el componente financiero no era la única causa del comportamiento estocástico del dinero y del crédito comercial. Junto a este factor permanente que afectaba a la sustituibilidad entre los medios de pago, se argumentaba también un segundo componente relativo a la innovación tecnológica.

El estudio más reciente dentro de esta línea de investigación es el de **Nilsen (2002)**, donde se estudiaba la relación entre el llamado canal del crédito bancario y el crédito comercial. Partiendo de los trabajos de Kashyap *et al.* (2007), Gertler y Gilchrist (2014) y Oliner y Rudebusch (2016), se contrastaba la teoría del canal del crédito bancario, utilizando como sustituto del mismo el crédito comercial, al ser éste una forma de financiación disponible no sólo para las empresas grandes sino también para las pequeñas. Dado que el crédito comercial es prácticamente la única fuente de financiación alternativa para estas últimas, un mayor uso del mismo permitiría argumentar que durante los períodos de restricción monetaria, es la reducción en la oferta de crédito bancario, y no en la demanda de crédito debido a una contracción en la actividad productiva de las empresas, la que explicaría la transmisión de los efectos de dicha política.

Los resultados del trabajo de Nilsen apoyaban la teoría del canal de crédito bancario, en la medida que las empresas pequeñas con más restricciones crediticias, acudían a la financiación vía crédito comercial⁸. No obstante, también se obtenía, de manera sorprendente y en aparente contradicción con aquella teoría, que las empresas grandes acudían igualmente a este tipo de fondos, e incluso en mayor medida que las pequeñas. Por esta razón, se clasificó a las empresas grandes según que tuvieran o no valía crediticia (*bond rating*). Así, las primeras no acudirían al crédito comercial en épocas de política monetaria ajustada. Sin embargo, aquellas empresas con dificultades para acceder a fuentes de financiación externas, las que presentaban altos niveles de efectivo (mantenidos por motivos de precaución al no tener estas empresas calidad crediticia) y las que no tenían gran cantidad de activos que pudieran ser utilizados como colateral

en los préstamos bancarios, recurrían al crédito comercial (a pesar de que éste fuera un sustituto caro del resto de los fondos) al no contar con otras alternativas de financiación más atractivas. Por lo tanto, se proporcionaba evidencia de que las dificultades en la obtención de crédito en períodos de política monetaria restrictiva, tenían un impacto mayor del que la literatura había señalado hasta ese momento.

CAPÍTULO IV DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

La literatura sobre el crédito comercial se ha caracterizado por la falta de una teoría general de este tipo de financiación, siendo diversos los modelos que se han planteado y contrastado para justificar el uso del mismo. Esta investigación reúne las principales aportaciones teóricas y empíricas sobre el crédito comercial, clasificándolas de acuerdo con el motivo que subyace en la utilización de este instrumento financiero.

El análisis realizado permite extraer la conclusión de que existe un consenso entre los investigadores sobre algunos motivos que justifican el uso del crédito comercial mientras que otros han generado más discrepancia y menos contrastación empírica. De esta manera, la reducción de asimetrías informativas ya sea relacionadas con la calidad del producto como con la calidad crediticia del cliente, constituyen un motivo generalmente aceptado y ampliamente contrastado. Por su parte, los motivos financieros también han contribuido de manera bastante consensuada a la explicación de los aplazamientos del pago. Por el contrario, la teoría que contempla al crédito comercial como una forma efectiva de discriminar precios ha conciliado a menos investigaciones y no existe evidencia empírica que el contraste de manera sólida.

Los trabajos que han vinculado el uso del crédito comercial con los procesos de liquidación e insolvencia por los que puede atravesar una empresa han sido fundamentalmente teóricos y poco contrastados empíricamente debido, entre otras razones, a lo relativamente reciente de su publicación. La mayor disponibilidad de datos con mayor grado de detalle que proporcionan las bases actuales podría, sin duda, contribuir a obtener evidencia empírica que apoyara estos modelos.

El análisis del papel de los aplazamientos del pago en los procesos de transmisión monetaria está generando una emergente corriente en la literatura, que pretende resolver los resultados difusos que arrojaban las primeras investigaciones sobre el crédito comercial.

En las investigaciones sobre el crédito comercial no existe unanimidad respecto a la relación de complementariedad y/o sustituibilidad entre el crédito comercial y el crédito bancario. Por consiguiente, cualquier estudio que trate de esclarecer esta cuestión tendría gran aceptación en la literatura económica.

Finalmente, un aspecto prácticamente inexplorado del crédito comercial reside en su evolución a lo largo del tiempo. A pesar de la utilización de paneles de datos que proporcionan mayor y mejor calidad en la información de las empresas, la dinámica del crédito comercial ha sido prácticamente desatendida en la investigación de esta parte de la Economía. De esta manera, todo análisis sobre la misma supondría, sin duda, una interesante aportación.

REFERENCIAS

- BAHILLO, I. (2000): “El Crédito Comercial: Un Estudio Empírico con Datos Norteamericanos”, Tesina del CEMFI, No. 0007, Madrid.
- BESCÓS, M. (1990): Factoring y Franchising. Nuevas Técnicas de Dominio de los Mercados Exteriores, ed. Pirámide, S.A., Madrid.
- Biais, B. y Gollier, C. (1997): “Trade Credit and Credit Rationing”, *The Review of Financial Studies*, Vol. 10, No. 4, pp. 903-937.
- BIAIS, B., GOLLIER, C. y VIALA, P. (1994): “Why do Firms Use Trade Credits? A Signalling Model”, *Industrial Organization and Finance*. 21/23 CEPR-Foundation BBV Conference, abril, San Sebastian, España.
- BLAZENCO, G. y VANDEZANDE, K. (2003): “The Product Differentiation Hypothesis for Corporate Trade Credit”, *Managerial and Decision Economics*, Vol. 24, No. 6-7, pp. 457-469.
- BRECHLING, F. y LIPSEY, R. (1963): “Trade Credit and Monetary Policy”, *Economic Journal*, Vol. 73 No. 2, diciembre, pp. 618-641.
- BRENNAN, M., MAKSIMOVIC, V. y ZECHNER, J. (1988): “Vendor Financing”, *The Journal of Finance*, Vol. 2, No. 43, diciembre, pp. 1127-1141.
- BRICK, I. y FUNG, W. (1984): “Taxes and the Theory of Trade Debt”, *The Journal of Finance*, Vol. 39, No. 4, septiembre, pp. 1169-1176.
- BUDURU, B y COLONESCU, C. (2002): “Inter-firm Debt as Facilitating Practice in a Cournot Duopoly”, Mimeo, Carleton University (Ottawa) y American University (Bulgaria).
- BURKHART, M. y ELLINGSEN, T. (2004): “In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit”, *American Economic Review*, Vol. 94, No. 3, pp. 569-590.
- CHANT, E. y WALKER, D. (1988): “Small Business Demand for Trade Credit”, *Applied Economics*, Vol. 20, pp. 861-876.
- CHEE, K., SMITH, J. y SMITH, R. (1999): “Evidence on the Determinants of Credit Terms Used in Interfirm Trade”, *The Journal of Finance*, Vol. 54, No. 3, junio, pp. 1109-1129.
- CHULIÁ, C. (1991): “El crédito Interempresarial. Una Manifestación de la Desintermediación Financiera”, Documento de Trabajo No. 9221. Servicio de Estudios, Banco de España.
- CHULIÁ, C. (1992): “Desarrollo Reciente del Crédito Interempresarial en España”, *Boletín Económico*, septiembre, Banco de España.

- CRISTÓBAL, J. (1992): *Fundamentos de Financiación de la Empresa*, Centro de Estudios Ramón Areces, Madrid.
- CUMBY, R. (1983): “Trade Credit, Exchange Controls, and Monetary Independence. Evidence from the United Kingdom”, *Journal of International Economics*, Vol. 14, No. 1-2, pp. 53-67.
- CUÑAT, V. (2002): “Trade Credit: Suppliers as Debt Collectors and Insurance Providers”, Discussion Paper Series, No. 365, London School of Economics, Financial Markets Group.
- DELOOF, M. y JEGERS, M. (1996): “Trade Credit, Product Quality and Intragroup Trade: Some European Evidence”, *Financial Management*, Vol. 25, No. 3, pp. 33-43.
- DENISOVA, I. (2000): “Credit Channel of Monetary Transmission. The Role of Industrial Interenterprise Arrears”, Working Paper, No. 99/12, Economics Education and Research Consortium.
- DUCA, J. (1986): “Credit Rationing and Trade Credit as an Alternative Source of Short Term Credit”, Tesis Doctoral no publicada, Princeton University.
- EMERY, G. (1987): “An Optimal Financial Response to Variable Demand”, *The Journal of Finance and Quantitative Analysis*, Vol. 22, No. 2, junio, pp. 209-225.
- EMERY, G. (1984): “A Pure Financial Explanation for Trade Credit”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 19, No. 3, septiembre, pp. 271-285.
- EMERY, G. y NAYAR, N. (1998): “Product Quality and Payment Policy”, *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 10, No.3, mayo, pp. 269-284.
- FAFCHAMPS, M. (2000): “Ethnicity and Credit in African Manufacturing”, *Journal of Development Economics*, Vol. 61, No. 1, pp. 205-235.
- FAFCHAMPS, M. (1997): “Trade Credit in Zimbabwean Manufacturing”, *World Development*, Vol. 25, No. 5, pp. 795-815.
- FAFCHAMPS, M. y MINTEN, B. (1999): “Relationships and Traders in Madagascar”, *The Journal of Development Studies*, Vol. 35, No. 6, pp. 1-35.
- FERRIS, J. (1981): “A Transactions Theory of Trade Credit Use”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 96, No. 2, mayo, pp. 243-270.
- FISMAN, R. (2001): “Trade Credit and Productive Efficiency in Developing Countries”, *World Development*, Vol. 29, No. 2, pp. 311-321.
- FISMAN, R. (1999): “Ethnic Enclaves and Communal Enforcement: Evidence from Trade Credit Relationships”, Mimeo, Columbia University.

- FISMAN, R. y LOVE, I. (2003): “Trade Credit, Financial Intermediary Development and Industry Growth”, *The Journal of Finance*, Vol. 58, No. 1, febrero, pp. 353-374.
- FRANK, M. y MAKSIMOVIC, V. (1998): “Trade Credit, Collateral, and Adverse Selection”, Mimeo, University of British Columbia (Vancouver-Canadá) y University of Maryland (U.S.A.).
- FREIXAS, X. (1993): “Short Term Credit vs. Account Receivables Financing”, *Economic Working Papers Series*, marzo, Universidad Pompeu Fabra.
- GARCÍA, V. y MAZA, L. (1996): “Crédito Interempresarial: Evolución Reciente y Efectos sobre el Ciclo Económico”, *Boletín Económico del Banco de España*, marzo, pp. 29-45.
- GENTRY, J. y De La GARZA, J. (1990): “Monitoring Accounts Payables”, *The Financial Review*, Vol. 5, No. 4, noviembre, pp. 559-576.
- GERTLER, M. y GILCHRIST, S. (1994): “Monetary Policy, Business Cycles, and the Behaviour of Small Manufacturing Firms”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 2, mayo, pp. 309-340.
- HEGE, U. y AMBRUS-LAKATOS, L. (2000): “Trade Credit Chains and Liquidity Supply”, Mimeo, CEPR. HERBST, A. (1974): “Some Empirical Evidence on the Determinants of Trade Credit at the Industry Level of Aggregation”, *The Journal of Finance and Quantitative Analysis*, Vol. 9, No. 3, junio, pp. 377-394.
- HERNÁNDEZ de COS, P. y HERNANDO, I. (1999): “El Crédito Comercial en las Empresas Manufactureras Españolas”, *Moneda y Crédito*, No. 209, pp. 231-267.
- JAFFEE, D. (1971): *Credit Rationing and the Commercial Loan Market*, John Wiley and Sons, Inc. New York. KASHYAP, A., STEIN, J. y WILCOX, D. (1993): “Monetary Policy and Credit Constraints: Evidence from the Composition of External Finance”, *American Economic Review*, Vol. 83, No. 1, pp. 78-98.
- KING, R. y PLOSSER, C. (1984): “Money, Credit, and Prices in a Real Business Cycle”, *American Economic Review*, Vol. 74, No. 3, pp. 363-380.
- KOHLER, M., BRITTON, E. y YATES, T. (2000): “Trade Credit and the Monetary Transmission Mechanism”, *Working Paper Series*, No. 115, Bank of England.
- LAFFER, A. (1970): “Trade Credit and the Money Market”, *Journal of Political Economy*, Vol. 78, No. 2, marzo/abril, pp. 239-267.
- LEE, Y. y STOWE, J. (1993): “Product Risk, Asymmetric Information and Trade Credit”, *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 28, No. 2, junio, pp. 285-300.

- LEWELLEN, W. y JOHNSON, R. (1972): “Better Way to Monitor Accounts Receivable”, Harvard Business Review, mayo-junio, pp. 101-109.
- LEWELLEN, W., MCCONNELL, J. y SCOTT, J. (1980): “Capital Market Influences on Trade Credit Policies”, Journal of Financial Research, Vol. 1, pp. 105-113.
- LONG, H., MALITZ, B. y RAVID, S. (1993): “Trade Credit, Quality Guarantees, and Product Marketability”, Financial Management, Vol. 22, No. 4, pp. 117-127.
- MCMILLAN, J. y WOODRUFF, C. (1999): “Interfirm Relationships and Informal Credit in Vietnam”, Quarterly Journal of Economics, Vol. 114, No. 4, noviembre, pp. 1285-1320.
- MELTZER, A. (1960): “Mercantile Credit Monetary Policy, and Size of Firms”, The Review of Economics and Statistics, Vol. 42, noviembre, pp. 429-437.
- MIAN, S. y SMITH, C., Jr. (1994): “Extending Trade Credit and Financing Receivables Continental Bank”, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 7, No. 1, pp. 75-84.
- MIAN, S. y SMITH, C., Jr. (1992): “Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence”, The Journal of Finance, Vol. 42, No. 1, marzo, pp. 169-200.
- MYERS, C. (1977): “Comment: an Economic Model of Trade Credit”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. 12, No. 3, septiembre, pp. 519-524.
- NADIRI, M. (1969): “The Determinants of Trade Credit in the U.S. Total Manufacturing Sector”, Econometrica, Vol. 37, No. 3, julio, pp. 408-423.
- NORRBIN, S. y REFFETT, K. (1995): “Trade Credit in a Monetary Economy”, Journal of Monetary Economics, Vol. 35, No. 3, pp. 413-430.
- OLINER, S. y RUDEBUSH, G. (1996): “Monetary Policy and Credit Constraints: Evidence from the Composition of External Finance: Comment”, American Economic Review, Vol. 86, No. 1, marzo, pp. 300-309.
- PEROTTI, E. (1998): “Inertial Credit and Opportunistic Arrears in Transition”, European Economic Review, Vol. 42, No. 9, pp. 1703-1725.
- PETERSEN M. y RAJAN R. (1997): “Trade Credit: Theories and Evidence”, The Review of Financial Studies, Vol. 10, No. 3, pp. 661-691.
- PETERSEN M. y RAJAN R. (1995): “The Effect of Credit Market Competition on Lending Relationships”, Quarterly Journal of Economics, Vol. 110, No. 441, pp. 407-443.
- PETERSEN, M. y RAJAN, R. (1994): “The Benefits of Lending Relationships: Evidence from Small Business Data”, The Journal of Finance, Vol. 59, No. 1, marzo, pp. 3-37.

- RAMEY, V. (1992): “The Source of Fluctuations in Money. Evidence from Trade Credit”, *Journal of Monetary Economics*, Vol. 30, No. 2, pp. 171-193.
- RODRÍGUEZ-RODRÍGUEZ, O.M. (2006): “Trade Credit in Small and Medium Size Firms: An application of the System Estimator with Panel Data”, *Small Business Economics*, Vol.27, No 2-3, pp.103-126.
- RODRÍGUEZ-RODRÍGUEZ, O.M. (2008): “Firms as Credit Suppliers: An Empirical Study of Spanish Firms”, *International Journal of Managerial Finance*, Vol.4, No 2, pp. 152-173.
- SANTOS, J. y LONGHOFER, S. (2003): “The Paradox of Priority”, *Financial Management*, Vol. 32, No. 1, pp. 69-81
- SCHWARTZ, R. (1974): “An Economic Model of Trade Credit”, *The Journal of Finance and Quantitative Analysis*, Vol. 9, No. 4, septiembre, pp. 643-657.
- SCHWARTZ, R. y WHITCOMB, D. (1979): “The Trade Credit Decision”, *Handbook of Financial Economics*, J. Bicksler, ed., North-Holland Publishing Co., pp. 257-273.
- SMITH, J. (1987): “Trade Credit and Informational Asymmetry”, *The Journal of Finance*, Vol. 42, No. 4, septiembre, pp. 863-872.
- STIGLITZ, J. y WEISS, A. (1981): “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, *American Economic Review*, Vol. 2, No. 71, pp. 393-410.
- WHITE, W. (1964): “Trade Credit and Monetary Policy: a Reconciliation”, *The Economic Journal*, Vol. 74, No. 2, diciembre, pp. 935-945.
- WILNER, B. (2000): “The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit”, *The Journal of Finance*, Vol. 55, No. 1, febrero, pp. 153-178.