



## RECUADRO II.1

### CUENTAS POR PAGAR COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO DE LAS EMPRESAS Y SU EVOLUCIÓN RECIENTE EN CHILE

Las cuentas por pagar constituyen una forma de crédito a corto plazo, y como tal, juegan un rol importante en el manejo de la liquidez de las empresas. Cuando un proveedor y su cliente acuerdan retrasar el pago de una factura, se genera una relación de crédito que convierte al primero en acreedor y al segundo en deudor. Así, las cuentas por cobrar y pagar de una empresa constituyen una medida de sus préstamos y de sus deudas hacia otras empresas. Esta forma de crédito, conocida en inglés como *trade credit*, es ampliamente utilizada en distintos países y representa una importante fuente de financiamiento a corto plazo para las empresas, especialmente para las pequeñas y medianas (PyMEs) (Cuñat y García, 2012).

En este Recuadro se examina la importancia de esta forma de financiamiento para las empresas en Chile y el rol de las compras a crédito durante el último trimestre de 2019. Para ello se utiliza información sobre el universo de transacciones entre firmas en Chile entre los años 2018 y 2020, proveniente de la factura electrónica del Servicio de Impuestos Internos (SII)<sup>1/</sup>.

#### El uso de *trade credit* en Chile

Durante 2019, el volumen de ventas entre firmas emisoras de factura electrónica representó un 49,5% de las ventas totales, según el formulario 29 del SII. Utilizando la fecha de vencimiento de cada factura emitida, es posible estimar el monto de cuentas por cobrar vigentes entre las empresas residentes en Chile<sup>2/</sup>. Al 31 de diciembre de 2019, el stock de cuentas por cobrar era equivalente a 10,8% del PIB de ese mismo año, en tanto que al 31 marzo de 2020 éste equivalía a 9,6% del PIB de 2019<sup>3/</sup>. Por otro lado, las ventas a crédito entre empresas representaron un 78,9% del total de ventas entre empresas en 2019. Estas cifras resaltan la importancia del *trade credit* como fuente de financiamiento a corto plazo en Chile, y son comparables a aquellas reportadas por algunos países de la OCDE<sup>4/</sup>.

<sup>1/</sup> Esta información no considera las transacciones a plazo de comercio internacional. El detalle de la información disponible y de cómo se calculan las distintas medidas presentadas en este recuadro se encuentra disponible en una minuta adjunta a este Informe.

<sup>2/</sup> Este cálculo se realiza en base a la fecha de vencimiento de la factura al momento de su emisión, y no en base al momento del pago efectivo de la factura, ya que éste no se observa.

<sup>3/</sup> Como se detalla en la minuta adjunta, aproximadamente un 23% de las facturas no especifican una forma de pago ni un plazo de vencimiento. Para esta estimación se asumió que estas facturas tienen una fecha de vencimiento de 30 días contados desde su fecha de emisión, de acuerdo a la ley 19.982. En la medida que este supuesto es correcto y la fecha de pago efectiva de la factura es mayor a la fecha de vencimiento, ésta estimación representa una cota inferior del stock de cuentas por cobrar en la economía.

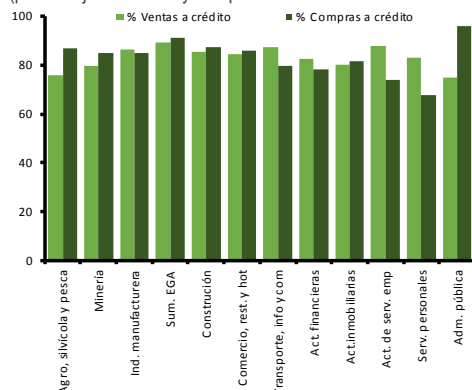
<sup>4/</sup> En Estados Unidos, de acuerdo a la FED, el stock de cuentas por cobrar para empresas del sector no financiero en 2019 representaba un 11,9% del PIB. En el recuadro 2 de su

El uso de *trade credit* como forma de financiamiento es transversal a través de los distintos sectores económicos (gráfico II.23). Más aún, en términos de acceso a esta forma de financiamiento, el porcentaje de firmas que compra y vende a crédito es superior a 70% en la mayoría de los sectores económicos (gráfico II.24).

#### GRÁFICO II.23

##### Transacciones a crédito por sector (\*)

(porcentaje de ventas y compras totales de cada sector al 2019)



(\*) Se consideran como ventas y compras a crédito aquellas transacciones en las que la factura tiene un plazo de vencimiento positivo.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

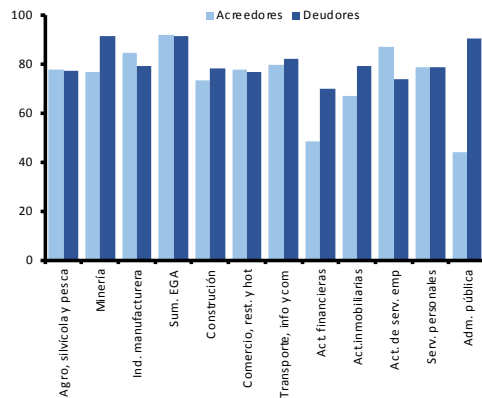
De igual forma, la venta y compra a crédito en las transacciones entre empresas es una práctica común en firmas de todos los tamaños. En promedio, medidas como un porcentaje de las transacciones totales, las compras a crédito crecen con el tamaño de las empresas, desde casi 50% para las micro empresas hasta aproximadamente 84% en las empresas grandes. Por otro lado, las ventas a crédito presentan un patrón similar, aunque menos pronunciado (tabla II.5).

Boletín mensual de 2011, el ECB reporta que entre 1993 y 2009 un 27, 28, 29 y 34% de las ventas entre firmas en Italia, Portugal, España y Grecia respectivamente correspondieron a ventas hechas a crédito.

**GRÁFICO II.24**

**Empresas que transan a crédito por sector (\*)**

(porcentaje de firmas dentro de cada sector que compran y venden a crédito al 2019)



(\*) Se consideran como ventas y compras a crédito aquellas transacciones en las que la factura tiene un plazo de vencimiento positivo. Se considera que una empresa compró o vendió a crédito durante 2019 si algunas de las facturas que recibió o emitió ese año tenía un plazo de vencimiento positivo.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

**TABLA II.5**

**Transacciones a crédito entre firmas por tamaño (\*)**

(porcentaje sobre el monto total de transacciones entre categorías al 2019)

Vendedores	Tamaño	Compradores				Promedio (ventas)	% del total de ventas
		Micro	Pequeña	Mediana	Grande		
Micro		49.52	55.32	63.03	74.32	66.42	2.02
Pequeña		49.41	58.12	68.74	82.81	75.21	9.10
Mediana		50.13	60.15	66.46	84.22	78.63	9.32
Grande		50.12	62.68	74.08	84.84	82.64	79.56
Promedio (compras)		49.95	61.06	71.56	84.51		

(\*) Categoría de tamaño de acuerdo a las ventas anuales reportadas en el Formulario 29 del SII según la siguiente clasificación: Micro: 0,01 a 2.400 UF. Pequeña: 2.400 a 25.000 UF. Mediana: 25.000 a 100.000 UF. Grande: >100.000 UF. Se consideran como ventas y compras a crédito aquellas transacciones en las que la factura tiene un plazo de vencimiento positivo. El promedio de cada categoría es un promedio ponderado por monto de transacción.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

El uso intensivo del *trade credit* por parte de las PyME, que suelen enfrentar mayores restricciones en el acceso al crédito, las hace sensibles a cambios en las condiciones en que se recibe y se otorga esta forma de financiamiento. Por un lado, estas restricciones aumentan la importancia que tienen para ellas las compras a crédito como fuente de financiamiento de corto plazo. Por otro lado, un aumento en los plazos efectivos de pago de sus ventas a crédito puede transformarse en una fuente relevante de stress financiero para estas empresas.

Por último, vale la pena destacar la relevancia que pueden llegar a tener las empresas grandes en la cadena de pagos. Considerando que éstas representan un casi un 80% de las ventas totales entre empresas y que aproximadamente el 85% de sus compras a otras empresas son a crédito, las empresas de mayor tamaño son los principales deudores en la red de *trade credit* y una parte importante de sus acreedores son PyME. Con todo, a nivel agregado la mayor parte de las transacciones a crédito son entre empresas de mayor tamaño (tabla II.5).

**La evolución de las transacciones a crédito durante el último trimestre del 2019**

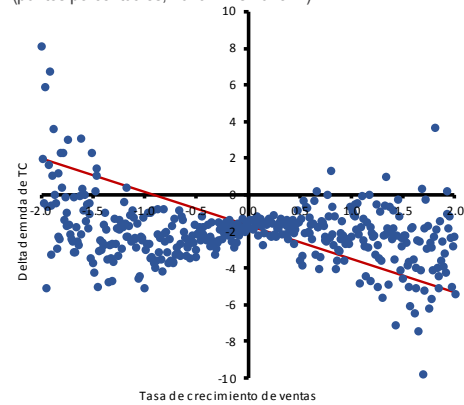
Así como sucede con otras formas de crédito, el *trade credit* puede actuar como un canal de mitigación o de propagación de los *shocks* adversos que afectan a las empresas, y de esta forma, afectar la estabilidad financiera. Por un lado, las ventas a crédito ayudan a asignar eficientemente la liquidez desde empresas menos restringidas financieramente hacia a aquellas con menor capacidad de acceder a otras fuentes de financiamiento (Petersen y Rajan, 1997). Sin embargo, las ventas a crédito también exponen a los proveedores al riesgo de no pago de sus clientes, lo que puede facilitar la propagación del stress financiero desde clientes a proveedores en la cadena de producción, y generar disrupciones en la cadena de pagos (Jacobson y von Schedvin, 2015). A nivel agregado, este mecanismo puede contribuir a la transmisión de *shocks* sectoriales (Raddatz, 2010) y a la amplificación del ciclo económico (Altinoglu, 2020).

En este sentido, es interesante analizar cómo cambiaron las condiciones de financiamiento a través de compras a crédito en las empresas en función del crecimiento de sus ventas durante el último trimestre de 2019. Al hacer esta comparación a nivel de empresa, se puede ver que existe una leve correlación negativa entre estas dos variables (gráfico II.25). Así, en promedio, aquellas firmas cuyas ventas cayeron más, recibieron relativamente más crédito por parte de sus proveedores, aun cuando parecen haberlo hecho a un menor plazo (gráfico II.26).

**GRÁFICO II.25**

**Cambio en compras a crédito y crecimiento de ventas (\*)**

(puntos porcentuales, 2019:IV vs 2018:IV)



(1) Cambio en las cuentas por pagar es igual a la diferencia del % de compras a crédito entre 2019:IV y 2018:IV. La tasa de crecimiento de ventas se calcula como el punto medio de la diferencia entre las ventas del F29 de 2019:IV y 2018:IV.

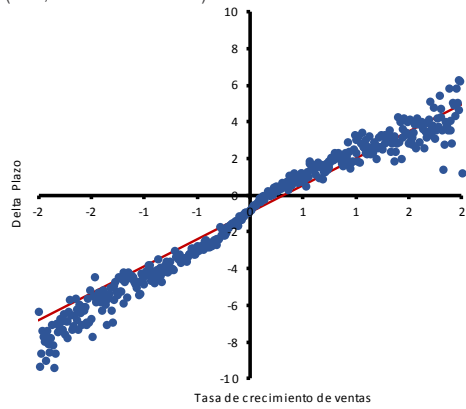
(2) Cada punto representa el promedio de la variable en el eje vertical para un rango de valores de la variable en el eje horizontal. La regresión considera datos granulares.

(3) Variación de plazo es igual a la diferencia del plazo promedio de la firma en 2019:IV y 2018:IV.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

**GRÁFICO II.26****Cambio en plazo promedio de compra a crédito y crecimiento de ventas (\*)**

(días, 2019:IV vs 2018:IV)



(\*) Cambio en las cuentas por pagar es igual a la diferencia del plazo promedio ponderado por monto de la transacción a nivel de firmas entre 2019:IV y 2018:IV. La tasa de crecimiento de ventas se calcula como el punto medio de la diferencia entre las ventas del F29 de 2019:IV y 2018:IV. Cada punto representa el promedio de la variable en el eje vertical para un rango de valores de la variable en el eje horizontal. La regresión considera datos granulares.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información del SII.

**Conclusión**

Las compras a crédito son ampliamente utilizadas por las empresas en Chile como fuente de financiamiento a corto plazo. Desde un punto de vista de estabilidad financiera, estas transacciones pueden actuar como un canal de mitigación o propagación de shocks adversos. La evidencia indica que durante el último trimestre del 2019 la compra a crédito fue una herramienta utilizada como fuente de financiamiento en el caso de las empresas que registraron caídas en sus ventas.