

# הקשר שבין האשראי המסחרי לאשראי הבנקאי בחברות התעשייה\*

## 1. מבוא

מטרת עבודה זו היא לבדוק באופן אמפירי בתוך הפירמה הבודדת את הקשרים הקיימים בין האשראי הבנקאי הניתן לפירמות לבין האשראי האחר — אשראי מסחרי. לבדיקה זו נודעת חשיבות, שכן האשראי הבנקאי נמצא בפיקוח הבנק המרכזי, מה שאין כך לגבי האשראי האחר. מעניין איפוא לבחון אם משפיע האשראי המסחרי בכיוון שונה מזה שמוכתב ע"י המדיניות המוניטרית, ובצורה זו מצמצם את יעילותה, או שהשפעתו משלימה למדיניות זו. מצד אחד, ניתן לטעון, שהביקוש לאשראי הוא הגורם הדומיננטי בקביעת היקף האשראי. על פי דעה זו, צמצום מוניטרי מביא לידי כך, שהבנקים יצמצמו את האשראי לפירמות שבהן קיים סיכון מבחינת יכולת הפירעון. פירמות אלה יפעילו לחץ על הפירמות ה"בטוחות" להעביר אליהן חלק מהאשראי הבנקאי שהן (ה"בטוחות") ממשכות לקבל. וציא איפוא, שהאשראי המסחרי יפעל בכיוון שונה מזה שנקבע על פי המדיניות המוניטרית. מצד שני, ניתן לראות בהיצע האשראי גורם דומיננטי בקביעת היקף האשראי. על פי דעה זו, צמצום בכמות האשראי המוצעת יביא לירידה באשראי של כל הפירמות, שכן היכולת של הפירמה "הבטוחה" לתת אשראי תלויה בקיום גזילות מסוימת אצלה, גזילות הקשורה בשינויים במדיניות המוניטרית.<sup>1</sup> (בשתי הדעות הללו הכוונה לגורם הדומיננטי. ברור, ששינויים בגורמים אחרים כמו שער הריבית משפיעים הן על הכמות המבוקשת של אשראי והן על הכמות המוצעת).

חלק מהאשראי המסחרי זורם בין חברות התעשייה לבין עצמן, כך שאותו אשראי רשום בחשבונות של החברה הנותנת כאשראי ללקוחות ובחשבונות של המקבלת כאשראי מספקים. ניתן לאמר, שלגבי המשק בכללותו, יש חשיבות רק ליתרת האשראי המסחרי נטו, כלומר, הפרש בין האשראי הניתן ללקוחות לבין זה המתקבל מספקים, המודד את השפעת חברות התעשייה על זרמי הכספים במשק. אולם נראה, שמן הבחינה של המדיניות המוניטרית יש להתחשב גם בסך כל האשראי הניתן והמתקבל, וזאת ממספר סיבות:

א. המגמות בהיקף האשראי ללקוחות בשנים 1956–1964 היו שונות מהמגמות באשראי שנתקבל מספקים. הראשון גדל מהר יותר הן מהגידול בתפוקה והן מהגידול בהשקעות הפירמות בנכסים גזילים אחרים, כגון מלאי וכו'. לעומת זה, קצב הגידול באשראי מספקים היה איטי

\* סקירה זו נכתבה בידי מאיר תמרי ממחלקת המחקר.

<sup>1</sup> J.B. Coates, "Trade Credit and Monetary Policy, A study of the Accounts of 50 companies" *Oxford Economic Papers*, Volume 19, 1967

*Report of the Committee on the Working of Monetary System*, (Radcliff Report), London, Her Majesty stationery office, 1959, Cnd 827 Paras 299–311

F.P.R. Brechling and R.G. Lipsey, "Trade credit and monetary policy" *economic Journal* Dec. 1963

W.H. White, "Trade Credit and Monetary Policy; a Reconciliation," *Economic Journal*, Dec. 1964

יותר מאשר הגידול בתפוקה ובהתחייבויות השוטפות האחרות.<sup>2</sup> ההבחנה בין סך כל אשראי הלקוחות לבין אשראי הספקים מאפשרת להציג תמונה שלמה יותר מאשר זו שהיתה מוצגת על סמך זרמי הנטו בלבד.

ב. הספקים התעשייתיים והלקוחות התעשייתיים הינם רק חלק מנותני האשראי המסחרי ומקבליו, והיתרה זורמת אל התעשייה או ממנה לסקטורים אחרים. כפי שהתברר, שונים חלק מהגורמים המשפיעים על קבלת אשראי מספקים מהגורמים המשפיעים על ההחלטה לתת אשראי ללקוחות. מקדם המיתאם בין האשראי מספקים למשתנים פיננסיים הוא 0.56, בעוד שמקדם המיתאם לגבי אשראי ללקוחות הוא קטן יותר — 0.16 בלבד. לעומת זה, הגורמים הכלליים, כגון: הענף שבו פועלת הפירמה, מידת הריכוזיות של הפירמות בענף וכו', יש בהם כדי להסביר חלק גדול יותר מן ההבדלים בין הפירמות במתן אשראי ללקוחות.

ג. נמצא שאין זהות בין האשראי שפירמה מקבלת מספקיה לבין האשראי שהיא נותנת ללקוחותיה. קיימות פירמות, שבהן גדול יחסית משקלו של האשראי מספקים, בעוד האשראי ללקוחות נמוך, ולהיפך. המיתאם בין משקלו של האשראי מספקים לבין משקלו של האשראי ללקוחות מראה, שאין קשר ממשי בין שני המשתנים (מקדם המיתאם היה 0.14 בלבד).

במסגרת סקירה זו נעשה ניסיון לעמוד על ההשפעות של השינוי בהיקף האשראי הבנקאי בפירמה הבודדת על השימוש באשראי מסחרי כפי שהן משתקפות בדו"חות הפיננסיים של חברות התעשייה. לצורך עבודה זו כולל אשראי בנקאי גם אשראי בתיווך שטרות באמצעות הבנקים. אשראי מסחרי הוגדר כאשראי בחשבון פתוח ואשראי באמצעות שטרות: לגבי אשראי מספקים, שטרות לפירעון, ולגבי אשראי ללקוחות — שטרות לגבייה. על מנת לבדוק את התנהגותן של הפירמות נבדקו השינויים שחלו בשנים 1956 עד 1967 בשני סוגי האשראי, באוכלוסייה קבועה של 160 חברות, שפעלו במשך כל התקופה, וגם בקרב כל החברות שפעלו שתי השנים רצופות בכל אחת מהשנים 1956 עד 1966. הנתונים נלקחו מדו"חות, שהפירמות מגישות לשלטונות מס הכנסה לגבי שנות מס, וחסרונם הוא בזה שהם מציגים יתרה ליום מסויים. הנחנו איפוא, בהעדר נתונים אחרים, שהיתה בסוף השנה מייצגת את מצב הפירמה בכל השנה.

#### לוח 1

משקלו של האשראי הבנקאי בכלל המאזן,  
ארצות נבחרות \*

מדינה	אשראי בנקאי ס"ה המאזן
יפן	17
ישראל	13
דרום אפריקה	12
אוסטרליה	5
קנדה	4
ארצות הברית	4

\* המקור:

יפן: Bank of Japan, *Analysis of Financial Statement*, 10/63—3/64, Tokyo, 1965  
דרום אפריקה: Bureau of statistics, *A Survey of the Accounts of Companies*, 1964—1966  
Pretoria, 1968

אוסטרליה: Reserve Bank of Australia, *Company Statistics*, 1967

קנדה: Department of Internal Revenue, *Taxation Statistics*, Ottawa, 1968

ארה"ב: Federal Trade Commission, quarterly, *Financial Reports*, Washington D.C., 1968: ב  
ראה מ' תמרי "אשראי מסחרי בחברות התעשייה", 1956 עד 1964 "סקר בנק ישראל 31", ירושלים, 1968.

כדאי לזכור, שבמשך כל התקופה הנחקרת היתה במשך מדיניות מוניטרית מרסנת, והדבר מהווה מגבלה על האפשרות לבדוק את השינויים במדיניות המוניטרית בהשוואה למספר מדינות אחרות, יש לציין, שבישראל תופס האשראי הבנקאי לזמן קצר חלק גדול יותר מסך כל המקורות העומדים לרשות חברות התעשייה. ניתן לקבוע זאת על אף קשיי המדידה הכרוכים בכך. ייתכן, שמשקלו הרב יחסית של האשראי הבנקאי בארץ, בהשוואה לאשראי המסחרי, יש בו כדי להסביר באופן חלקי את ממצאי מחקר זה (ראה להלן).

## 2. הממצאים העיקריים

השינויים באשראי המסחרי הינם מקבילים לשינויים באשראי הבנקאי. משנצטמצם האשראי הבנקאי מצטמצם האשראי ללקוחות, ולהיפך כאשר חלה הרחבה; והוא הדין באשראי מספקים. אמנם נמצאו פירמות שבהן נמצאה תמונה הפוכה: האשראי המסחרי גדל כאשר נצטמצם הבנקאי ולהפך, אולם פירמות אלה הינן במיעוט.

הקשר האמור בין השינוי באשראי הבנקאי לשינוי באשראי המסחרי קיים גם כשמנכים את השפעת השינויים ברמת התפוקה. היה מקום לחשוב שהשינויים באשראי המסחרי ובאשראי הבנקאי נובעים מהשינויים שחלים בפירמות ברמת התפוקה, הואיל ושינויים ברמת התפוקה עשויים לשנות את ההיצע של אשראי ללקוחות, מחד גיסא, ואת הביקוש לאשראי מספקים ואשראי בנקאי, מאידך גיסא. אולם, בדיקה שנעשתה הראתה שגם ברמת תפוקה קבועה אין האשראי המסחרי מהווה תחליף לאשראי הבנקאי של הפירמה. כנראה, כוחות ההיצע של האשראי הבנקאי הם חזקים יותר מאלה של הביקוש. כלומר, משחל שינוי באשראי הבנקאי, נוצרת התאמה אצל הפירמה בין האשראי המסחרי לאשראי הבנקאי בהתאם לשינויים אלה. יתכן שהאשראי המסחרי ממתן ומעכב את השפעת המדיניות המוניטרית, אך אין, כנראה, בידי הפירמות לבצע העברה של אשראי לפירמות אחרות שתבטל לגמרי את השינוי שחל באשראי הבנקאי.

## 3. אשראי ללקוחות

את האשראי ללקוחות מממנת הפירמה ממקורות מימון שונים, בהתחשב עם הרווח המצופה מההשקעה ומחיר מקור המימון. משיחול צמצום באשראי הבנקאי, שהוא אחד המקורות למימון ההשקעות, תעמוד הפירמה בפני הברירה לממן את האשראי ללקוחותיה ממקור מימון אחר, כגון רווחים, אשראי לזמן ארוך וכו', או לצמצם את האשראי ללקוחות<sup>3</sup>. אם תנקוט הפירמה באפשרות הראשונה היא עלולה לגרוע מיעילותה של מדיניות מוניטרית, שכונתה לצמצם את הביקוש ע"י צמצום בנוזלות, שכן פירמות אשר אינן יכולות לקבל אשראי מהבנקים, יפנו לפירמות "בטוחות" יותר, ואלה יספקו להן אשראי מסחרי נוסף במקום האשראי הבנקאי.

בדיקה<sup>4</sup> שנערכה (ראה לוח 2) מראה, שבכל השנים עד 1966 הביאה הרחבת אשראי בנקאי ברוב החברות להרחבה באשראי הניתן ללקוחות וצמצום בראשון הביא לצמצום בשני. ברוב השנים, יותר מ-75 אחוזים מן החברות, שבהן עלה האשראי הבנקאי בשנה מסוימת הגדילו באותה שנה את האשראי שהן נתנו ללקוחותיהן, והיו שנים שבהן משקל החברות שנהגו

<sup>3</sup> דיון ביכולתה של פירמה בתנאי תחרות חופשית לצמצם את האשראי ללקוחות הינו מחוץ לתחום מאמר זה.  
<sup>4</sup> לוח 2 מבוסס על נתונים של 160 חברות גדולות בכל ענפי התעשייה (פרט ליהלומים) שפעלו בכל השנים 1956-1966. אוכלוסייה קבועה זו מקטינה את השפעת גורמי ניהול והבדלים במדיניות אשראי, הקיימים באוכלוסייה משתנה. יש לציין, שברוב השנים מתפלגות החברות הנחקרות כמעט שווה בין כאלו שבהן עלה האשראי הבנקאי לבין אלו שבהן ירד האשראי הבנקאי בשנה מסוימת. אולם לא נמצא מגמה שלפיה חברה שבה יורד אשראי בנקאי בשנה אחת ממשיכה להקטין אשראי זה גם בשנה לאחריה, או להיפך.

התפלגות החברות לפי השינוי באשראי בנקאי ואשראי ללקוחות, 1957 עד 1964

אשראי בנקאי ירד		אשראי בנקאי עלה		
אשראי לקוחות ירד	אשראי לקוחות עלה	אשראי לקוחות ירד	אשראי לקוחות עלה	
76	24	22	78	1958
70	30	19	81	1969
67	33	12	88	1960
69	31	8	92	1962
66	34	19	81	1963
64	36	30	70	1964
51	49	48	52	1966

כך הגיע לכ-90 אחוזים. אמנם נמצאו חברות שבהן היה השינוי באשראי שניתן ללקוחות בניגוד לשינויים שחלו באותה שנה באשראי המתקבל מהבנקים, אולם אלה היו, כנראה, חלק קטן יחסי של החברות.

בכל השנים עד 1966 פחות משליש מהחברות הרחיבו את האשראי ללקוחות על אף הירידה באשראי שהן קיבלו בבנקים. החברות שבהן ירד האשראי הבנקאי לא נהגו, כנראה, להגדיל את האשראי ללקוחות ממקורות אחרים כגון רווחים, הון מניות או אשראי בנקאי לזמן ארוך. ורובן צמצמו באותה שנה את האשראי הניתן.

שנת 1966, שנת המיתון, היתה יוצאת דופן מבחינת התנהגות הפירמות בתחום הגדון. בשנה זו, בניגוד לכל יתר השנים, כ-50 אחוזים מהחברות הקטינו את האשראי ללקוחות על אף העלייה שחלה באשראי הבנקאי, לעומת אחוז קטן בהרבה שנמצא בכל יתר השנים. תופעה זו נובעת, כנראה, מכך שהרחבת האשראי הבנקאי בחלק מהחברות היתה ללא קשר עם הרחבת האשראי המסחרי, והיא נבעה כתוצאה מהגדלת השקעותיהן של החברות במלאי מוצרים מוגמרים עקב הירידה בביקוש. בחברות שבהן ירד האשראי הבנקאי חל שינוי, ובשנה זו הגדילו 50 אחוזים מהן את האשראי ללקוחותיהן (כנגד  $\frac{1}{3}$  בשנים רגילות), והדבר נעשה, כנראה, ממקורות מימון אחרים. עלייה זו במספר החברות שבהן עלה האשראי ללקוחות אף על פי שירד האשראי הבנקאי נובעת בעיקרה מאי יכולתם של הלקוחות לשלם את חובותיהם.

בדיקת החברות שבהן עלו המכירות בהשוואה לחברות שבהן ירדו, מראה, שבראשונות — בהן גדלו המכירות ב-17 אחוזים בממוצע — גדל האשראי הבנקאי ב-20 אחוזים, לעומת גידול באשראי ללקוחות בשיעור 14 אחוזים בלבד. בחברות אלה, חלק מן הגידול באשראי הבנקאי שימש לשיפור מצבה הפינאנסי של הפירמה<sup>5</sup>. בחברות שבהן ירדו המכירות — בשיעור 14 אחוזים בממוצע — חלה עלייה של 10 אחוזים באשראי הבנקאי לעומת ירידה של 4 אחוזים באשראי ללקוחות. שוב, הסיבה לכך שאשראי לקוחות ירד בפחות מהמכירות נובעת מקשיי הפירעון של הלקוחות, ומכך שלחלק מן הלקוחות היה צורך להרחיב את האשראי על מנת למנוע ירידה נוספת במכירות. יש לציין, שבשנים רגילות אחוז החברות שבהן יורדות המכירות הינו קטן מאוד, 20 אחוזים, לעומת 50 אחוזים ב-1966.

על מנת לבדוק מה היתה השפעת שינויים באשראי הבנקאי על היצע אשראי ללקוחות בסך כל חברות התעשייה שפעלו בשתי שנים רצופות, נבדק המיתאם בין השינוי באשראי בנקאי לשינוי

<sup>5</sup> ראה: מ' תמרי, "השפעת המיתון הכלכלי על חברות התעשייה" סקר בנק ישראל 34, ירושלים, מארס 1970.

באשראי הלקוחות בתקופה 1957 עד 1966. בכל השנים פרט ל-1966, נמצא מיתאם חיובי בין השניים, כלומר: שני סוגי האשראי פועלים באותו כיוון<sup>6</sup>. השינוי באשראי הבנקאי גם הסביר כ- $\frac{1}{3}$  מהשינוי באשראי ללקוחות. כאמור, ב-1966 חל שינוי בהתנהגות של חלק מהפירמות, אולם גם בשנה זו נמצא מקדם מיתאם חיובי, אם כי קטן מאוד, כך שלא ניתן להבחין בתמונה ברורה. נראה, שהתאמה במגמה בין האשראי הניתן ללקוחות למגמת השינויים באשראי הבנקאי נובעת, בין היתר, ממבנה דרכי המימון של התעשייה הישראלית.

(א) כ-20-30 אחוזים מהאשראי ללקוחות של התעשייה ניתן ללקוחות בחו"ל, והמקור העיקרי למימון זה הינו הקרן ליצוא, שאמצעיה ניתנים בהכוונתו ובהשתתפותו של בנק ישראל באמצעות הבנקים.

(ב) שטרות של לקוחות נחשבים כערביות טובות לקבלת אשראי בנקאי לזמן קצר. היה מקום לשער, שהשינויים באשראי בנקאי ובאשראי ללקוחות אינם נובעים מהקשרים ביניהם אלא בגלל השינויים שחלים ברמת התפוקה של הפירמה. שינויים אלה משפיעים על ההיצע של אשראי ללקוחות וגם על הביקוש לאשראי בנקאי. על פי השערה זו, ברמת תפוקה קבועה, היה נמצא קשר שונה בין האשראי הבנקאי של הפירמה לבין האשראי שהיא נותנת ללקוחותיה. על מנת לבדוק קשר זה חושב המיתאם בין השינוי באשראי ללקוחות לבין השינוי באשראי בנקאי, לאחר ניכוי השפעת הגידול במכירות. נמצא, שגם במקרה זה השינויים בשני סוגי האשראי הינם בכיוון דומה והקשר הינו מובהק.

לסיכום, האשראי ללקוחות מושפע משני גורמים: הרצון להגדיל את המכירות דרך הגדלת האשראי ללקוחות והיכולת לממן הרחבת אשראי זה. הגורם האחרון קשור במצב הפיננסי של הפירמה המלווה, מצב התלוי, במידה רבה, גם בזמינותו של האשראי הבנקאי לזמן קצר ובמחירו.

#### 4. האשראי מספקים

בישראל, כבארצות אחרות, יקר האשראי מספקים מן האשראי הבנקאי, מה גם שבישראל קיימות קרנות מיוחדות של אשראי בנקאי למימון התעשייה בשער ריבית הגמוך מן השער הבנקאי

#### לוח 3

התפלגות החברות לפי שינוי באשראי בנקאי ואשראי מספקים, 1957 עד 1964 (אחוזים)

אשראי בנקאי ירד		אשראי בנקאי עלה				
אשראי מספקים		אשראי מספקים				
ירד יותר	ירד פחות	עלה	עלה יותר	עלה פחות	ירד	
25	16	59	30	29	41	1958
23	18	59	31	32	37	1959
17	23	60	33	37	30	1960
19	20	61	41	28	31	1962
13	32	55	33	33	34	1963
20	20	60	30	34	36	1964
25	26	49	16	27	57	1966

\* ראה הערה ללוח 2.

<sup>6</sup> מקדם הרגרסיה היה בין 0.4 ל-0.5 וקשר זה הינו מובהק.

הרגיל. משום כך היה מקום לחשוב שהפירמה תשאף להרחיב את השימוש באשראי הבנקאי על חשבון האשראי מספקים, ורק בזמן של צמצום האשראי הבנקאי יוצר לחץ אצל חלק מהפירמות להגדיל את האשראי מספקים. לעומת זה, יש לזכור שבשנים הנחקרות לא היתה לפירמות אפשרות לקבל באופן חופשי אשראי מספקים בחו"ל, ועל כן לא יכלו להגדילו כרצונן.

לוח 3 מראה, שההבדלים במחיר האשראי מן המקורות השונים אינם גורמים לתחלופה ביניהם במידה ניכרת. בסך הכול, מביאה הרחבה של האשראי הבנקאי הרחבה באשראי מספקים, וצמצום בראשון מביא לצמצום השני. נמצאו אמנם פירמות שהתנהגו להיפך, אולם הן רק חלק מהחברות, וכנראה, שמשקלן קטן יותר משל החברות שבהן שני סוגי האשראי פועלים באותו כיוון.

ברוב השנים עד לשנת 1966, רק כ- $\frac{1}{3}$  מהחברות הקטינו את האשראי מספקים כאשר הן הגדילו את האשראי הבנקאי.  $\frac{2}{3}$  הנותרים, לא זו בלבד שהגדילו את שני סוגי האשראי, מחציתן אפילו הגדילו את אשראי הספקים ביותר. משחל צמצום באשראי הבנקאי, 60 אחוזים מהחברות הגדילו את האשראי מספקים. יש לציין, שאין באפשרותנו לקבוע אם הירידה באשראי הבנקאי נובע מביקוש קטן יותר לאשראי, עקב צמצום הפעילות של החברה או מהתנגדות הבנק להגדיל את האשראי לפירמה מסוימת.

העלייה באשראי מספקים, שהוא יקר יותר, גם כאשר גדל האשראי הבנקאי נעוצה, כנראה,

במספר סיבות :

(א) במשך כל השנים הללו היה עודף ביקוש לאשראי בנקאי, בגלל מחירו הזול שנבע מחוק הריבית. בגלל ההגבלות בהיצע האשראי הבנקאי היה גם קצוב באשראי ספקים וכשהורחב האשראי הבנקאי עלה גם אשראי הספקים. באשראי בנקאי היה עודף ביקוש מתמיד (גם בשנות המיתון). הביקוש לאשראי מספקים הינו צמוד לעלייה בקניות של חומרי גלם, ואלה עלו כל השנים פרט לשנת המיתון. בשנה זו חלה ירידה באשראי מספקים.

(ב) אשראי מספקים מתקבל ביתר קלות מאשר האשראי הבנקאי, ללא צורך בשיעבודים ובדיקות יסודיות. עובדה זו בעצם, מוזילה את האשראי מספקים אם גם אין הדבר מתבטא בשער הריבית.

(ג) נמצא שהקשר בין הגידול באשראי מספקים, הקשור להזמנת חומרי גלם, לגידול בתפוקה,

חזק יותר מאשר הקשר בין הגידול באשראי בנקאי לגידול בתפוקה.

בדיקה שנעשתה בכל החברות שפעלו בתעשייה ב-1964 הראתה תוצאות דומות, גם בסכומים מוחלטים וגם יחסית לתפוקה ותוצאות דומות נתקבלו גם בשנים אחרות. בשנת 1966, שהיא שנת המיתון שינו החברות את התנהגותן. רוב החברות (57 אחוזים) הקטינו את האשראי מספקים כאשר הן הגדילו את האשראי הבנקאי, לעומת שליש מן החברות שנהגו כך בשנים רגילות. ב-52 אחוזים מן החברות שבהן ירד האשראי הבנקאי בשנת המיתון, חלה גם ירידה באשראי מספקים, לעומת 40 אחוזים שנהגו כך בשנים רגילות. ההתנהגות השונה בשנת המיתון נובעת ממספר סיבות :

(א) הירידה במכירות הביאה לצמצום בהזמנות מספקים ולכן גם לצמצום באשראי מספקים.

(ב) הרחבת האשראי הבנקאי איפשרה לחלק מן הפירמות להחליף את התחייבויותיהן היקרות יותר באשראי זול יחסית, ולמנוע פשיטת רגל משפטית. לכן גדל האשראי הבנקאי גם בחברות שבהן ירדו המכירות.

(ג) הפירמות היו זקוקות לאשראי למימון מלאי המוצרים המוגמרים, ומימון זה לא יכלו לקבל מספקים.

(ד) חלק מהפירמות נאלצו לפרוע חובות לספקים, שגם הם (הספקים) התקשו לפרוע.

בכל השנים הנחקרות נמצאו פירמות שבהן ההרחבה באשראי מספקים היתה קטנה יותר מאשר ההרחבה באשראי בנקאי גם כאשר שניהם גדלו. התנהגות זו נובעת, כנראה, מהעובדה שהפירמות מנצלות קודם את מקור המימון הזול יותר (האשראי הבנקאי) ואחר כך נזקקות לאשראי המסחרי. נעשה ניסיון למדוד באופן כמותי את הקשר בין שני סוגי האשראי בסך כל הפירמות. לצורך

זה חושב מיתאם בין השינוי באשראי הבנקאי לשינוי באשראי מספקים מנתונים של כל חברות התעשייה שפעלו שתי שנים רצופות בתקופה 1956-1964. נמצא, שמקדם המיתאם הוא חיובי — 0.4 — בכל השנים, ותוצאה זו הינה מובהקת. ב-1966, שנת המיתון, נמצא אמנם קשר חיובי בין העלייה באשראי הבנקאי ואשראי מספקים, אולם המקדם הנמוך (0.1) והפיוור הגדול של החברות אינם מאפשרים להסיק מסקנה חד משמעית.

הקשר בין השניים שנמצא בשנים רגילות הינו סיכום של שתי מגמות שונות, כפי שהוסבר לעיל. בחברות שבהן עלה האשראי הבנקאי נמצא מקדם מיתאם של 0.8 בין התוספת לאשראי בנקאי לתוספת לאשראי מסחרי, ואילו בחברות שבהן ירד האשראי הבנקאי לא נמצא קשר של ממש. הדבר נובע מכך שבחלק מהן גדל האשראי מספקים כתוצאה מהירידה באשראי הבנקאי, ובחלק שני פחת אשראי זה כאשר האשראי הבנקאי ירד. בחלק מהחברות מוסברת הירידה באשראי הבנקאי בהפחתת הביקוש של הפירמה, מה שהשפיע גם בכיוון של ירידה באשראי מספקים, ובחלק נובעת הירידה בגלל מגבלות בהיצע האשראי הבנקאי ואצל חברות אלה עלה האשראי מספקים.

על מנת לנכות את השפעת הגידול במכירות המהווה אחד הגורמים לביקוש לאשראי משני הסוגים חושב מקדם המיתאם בין שני סוגי האשראי, כאשר הקניות הינן קבועות. אולם לא נמצאו קשרים בעלי משמעות. נראה, שעם צמצום המכירות, קטנות גם הקניות מספקים, ועל כן קטן גם האשראי מהספקים, אולם לעתים מגדילה הפירמה במקביל את האשראי הבנקאי על מנת להימנע מקשיים פיננסיים בזמן הקצר, הנובעים מההאטה במכירות. תתכן גם עלייה באשראי מספקים על אף הצמצום במכירות על ידי אי תשלום החובות לספקים תמורת הזמנות שנעשו בעבר.