

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA



**“IMPACTO DE LAS VARIACIONES DEL PRECIO DEL PETROLEO
EN LAS FINANZAS DE LAS EMPRESAS SALVADOREÑAS DEDICADAS AL
ENVASADO Y COMERCIALIZACION DE ACEITE Y LUBRICANTES”**

**TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:
LICENCIADA EVELYN YAMILETH MENDOZA DE VENTURA**

**PARA OPTAR AL GRADO DE
MAESTRA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA**

AGOSTO DE 2018
CIUDAD UNIVERSITARIA, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO

SECRETARIO GENERAL : LICENCIADO CRISTÓBAL HERNÁN RÍOS BENÍTEZ

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : MAESTRO NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ

VICEDECANO : MAESTRO MARIO WILFREDO Crespín Elías

SECRETARIA : LICENCIADA VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO

ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LICENCIADO EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ

TRIBUNAL EXAMINADOR : MAESTRO JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ

MAESTRO JONY FRANCISCO MERCADO CARRILLO

MAESTRO VICTOR RENÉ OSORIO AMAYA

AGOSTO DE 2018

SAN SALVADOR

EL SALVADOR

CENTROAMÉRICA

Agradecimientos

Dedico a Dios este trabajo, y le agradezco por poner disponibles todos los recursos, para poder culminar esta etapa.

A mi esposo, por su apoyo y colaboración durante todo el proceso.

A mis padres y hermana por darme ánimos a seguir en los momentos difíciles.

A las personas que me colaboraron de forma directa o indirecta durante todo el proceso de estudio de la maestría.

Evelyn Yamileth Mendoza de Ventura.

Indice

Agradecimientos	i
Indice	ii
Índice de tablas y figuras	vi
Resumen.....	ix
Introducción	x
Capítulo 1: Planteamiento de Problema.....	13
1.1. Antecedentes	13
1.2. Definición del problema.....	14
1.3. Pregunta de investigación	15
1.4. Objetivo.....	16
1.4.1. Objetivo General	16
1.4.2. Objetivos específicos.....	16
1.5. Justificación.....	17
1.6. Beneficios obtenidos	18
1.7. Delimitación de la investigación	19
1.7.1. Delimitación Científica	19
1.7.2. Delimitación espacial	20

1.7.3. Delimitación Temporal.....	20
Capítulo 2: Marco Teórico.....	21
2.1. Conceptos	21
2.2. Generalidades sobre los precios de referencia del petróleo	25
2.3. Comportamiento histórico de los precios del petróleo.....	26
2.4. Efecto de los precios del petróleo en la economía	28
2.5. Impacto de las variaciones de precios del petróleo sobre la demanda de aceites y lubricantes	29
2.6. Impacto de las variaciones de precios del petróleo sobre los precios de los aceites y lubricantes	32
2.7. Efecto del cambio de los precios del petróleo sobre las finanzas de las empresas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes.	35
2.8. Medidas para disminuir el impacto de la volatilidad de los precios de los aceites y lubricantes en las finanzas empresariales.....	38
Capítulo 3. Metodología de la investigación	41
3.1. Tipo de estudio.....	41
3.2. Método de investigación	42
3.3. Participantes del estudio.....	43
3.4. Técnica e instrumentos de recolección de datos	44

3.5. Procedimiento utilizado para recolectar datos	45
3.6. Análisis e interpretación de datos	45
Capítulo 4: Presentación de resultados	47
4.1. Presentación del impacto de las variaciones de precios del petróleo, en los precios de los aceites y lubricantes	48
4.1.1. Estadísticas sobre fluctuación de precios de los aceites y lubricantes	48
4.1.2. Los precios del petróleo como herramienta para pronosticar los precios de los aceites y lubricantes	50
4.1.3. Precios comparativos de los aceites y lubricantes y el petróleo	52
4.2. Efecto del cambio de precios de los aceites y lubricantes sobre las finanzas	54
4.2.1. Impacto de los cambios de precios sobre los flujos de caja, margen y demanda.....	54
4.2.2. El precio de las existencias ante los cambios de precios de mercado	60
4.3. Medidas que toman las empresas envasadoras de aceites y lubricantes ante los cambios de los flujos de caja.....	62
4.4. Estrategias de diferenciación, y uso de instrumentos financieros que permitan minimizar el impacto de los cambios de precios de los aceites y lubricantes.....	66
4.5. Resumen de hallazgos	72
4.6. Análisis de hallazgos a través de un ejemplo numérico.....	74

4.6.1. Escenario estable de precios.....	75
4.6.2. Escenario de baja de precios	77
4.6.3. Escenario de alza de precios.....	82
4.7. Medidas para responder al impacto en las finanzas por la baja de precios de los aceites y lubricantes de las empresas del sector.....	86
4.8. Opciones de inversión ante el incremento de los flujos de caja que genera el alza de precios de los aceites y lubricantes.....	89
Capítulo 5. Conclusiones y recomendaciones	95
5.1. Conclusiones	95
5.2. Recomendaciones.....	96
Referencias.....	98
Apéndice A: Guía de entrevista	106

Índice de tablas y figuras

Tabla 1 Variaciones del precio del petróleo y sus causas.....	27
Tabla 2 Demanda mundial de lubricantes entre 1990 y 1998.....	30
Tabla 3 Comparación de las variaciones de precios del petróleo y aceites lubricantes...	34
Tabla 4 Manejo de estadísticas de precios.....	49
Tabla 5 Herramientas utilizadas para analizar el comportamiento futuro de los precios de los aceites y lubricantes.	50
Tabla 6 Precios promedio semestral (Aceite Dark médium y petróleo) de enero 2012 a junio 2016	52
Tabla 7 Impacto de las variaciones del precio de los aceites y lubricantes en los flujos de caja.....	55
Tabla 8 Impacto de las variaciones del precio de los aceites y lubricantes en el % de margen	57
Tabla 9 Impacto de las variaciones del precio de los aceites y lubricantes en el comportamiento de la demanda	59
Tabla 10 El precio de venta de las existencias en relación a los cambios de precios internacionales	61

Tabla 11 Estrategias, políticas, o lineamientos para la administración de los flujos de caja.....	63
Tabla 12 Medidas que toman las empresas ante el excedente de los flujos de caja	64
Tabla 13 Medidas que toman las empresas ante el déficit de los flujos de caja.....	65
Tabla 14 Estrategias de diferenciación	67
Tabla 15 Base de estimación de compras (proyecciones de venta o negociaciones anticipadas)	69
Tabla 16 Garantías sobre negociaciones anticipadas con los clientes	70
Tabla 17 Saldo inicial de las cuentas al 31 de enero de 2017 de la empresa X.....	75
Tabla 18 Resultados y saldos del mes de febrero de 2017, en un escenario estable de precios	76
Tabla 19 Cuadro comparativo de resultados y saldos de las cuentas en un escenario estable de precios	76
Tabla 20 Resultados y saldos del mes de marzo de 2017, en un escenario de baja de precios	79
Tabla 21 Resultados y saldos del mes de abril de 2017, en un escenario de baja de precios	80

Tabla 22 Cuadro comparativo de resultados y saldos de las cuentas en un escenario de baja de precios	81
Tabla 23 Resultados y saldos del mes de mayo de 2017, en un escenario de alza de precios	83
Tabla 24 Resultados y saldos del mes de junio de 2017, en un escenario de alza de precios	84
Tabla 25 Cuadro comparativo de resultados y saldos de las cuentas en un escenario de alza de precios.....	85
Tabla 26 Rendimientos de mercado de reportos públicos y privados en El Salvador.....	94
Figura No. 1: Principales cambios del precio del petróleo desde 1970-2016.....	28
Figura No. 2: Comparación de las variaciones de precios en \$ del aceite base nafténico el petróleo crudo WIT	35
Figura No. 3: Precio promedio semestral de aceite Dark medium y petróleo de enero 2012 a junio 2016	53

Resumen

El petróleo a lo largo de la historia ha presentado importantes variaciones de precios, generadas por factores como la demanda, la producción, las condiciones naturales de los países productores, y conflictos políticos.

A raíz de las fluctuaciones del precio del petróleo, los productos derivados como los aceites y lubricantes están expuestos al mismo comportamiento, basados en esta situación, se realizó la investigación encaminada a determinar el impacto que tienen las variaciones, en las finanzas de las empresas dedicadas al envasado y comercialización de aceite y lubricantes en El Salvador.

El estudio se enfoca en los flujos de caja, márgenes, y demanda, así como en identificar las medidas que toman las empresas del sector, para responder a las variaciones, y las estrategias que impulsan para diferenciarse de la competencia, que permita minimizar los efectos de los cambios de precios de sus productos.

Al identificar las deficiencias, se proponen alternativas financieras que ayuden a minimizar los efectos negativos en los flujos de caja y de inversión para aprovechar oportunidades que generen mayor valor a las empresas.

Introducción

La volatilidad de los precios de los “*comodities*” por su naturaleza, es mayor a la de otros productos, y entre estos se pueden identificar el petróleo, este ha tenido un comportamiento histórico fluctuante de precios, por lo que existe incertidumbre respecto a las tendencias que tendrá en el futuro, así como las repercusiones sobre los productos derivados, como los aceites y lubricantes.

Una variación significativa y constante de precios de los productos que una empresa comercializa afecta directamente los presupuestos financieros, de caja y de inversión, por lo que es importante estudiar el impacto que este fenómeno causa a las empresas para presentar alternativas que permitan actuar de forma oportuna ante cambios negativos en los flujos de caja.

Para llevar a cabo el estudio se desarrollaron cinco capítulos, con los cuales se respondió a la pregunta de investigación, y se cumplieron los objetivos planteados.

El primer capítulo comprende el planteamiento del problema, en el que se recopilan los antecedentes, se plantean las preguntas de investigación, y los objetivos, así como la justificación del estudio y limitaciones del tema.

El segundo capítulo es el marco teórico, en el que se lleva a cabo una recopilación de información documental, donde se presentan los conceptos básicos de la investigación, el comportamiento histórico de los precios del petróleo, el impacto que este tiene sobre algunas variables económica y sobre los aceites y lubricantes, se recalcan alternativas que algunos autores proponen desarrollar ante la volatilidad de precio.

En el tercer capítulo se describe la metodología de investigación, el tipo de estudio, el método, los participantes, técnicas e instrumentos de recolección de información, procedimientos de recolección de datos, y la forma de presentación del análisis e interpretación de datos.

El cuarto capítulo corresponde a la presentación de resultados, y está basado en la información obtenida a través de la guía de entrevista, este se desarrolla en forma descriptiva, está dividido en ocho apartados, primeramente se describe el impacto que tiene el comportamiento de los precios del petróleo sobre los aceites y lubricantes, en segundo lugar se abordan los efectos que los cambios de precios generan sobre las

finanzas de las empresas, en el tercer apartado se presentan acciones frente a los variaciones en los flujos de caja, en el cuarto apartado se describen las estrategias de diferenciación, y el uso de instrumentos que eliminan el riesgo de las variaciones, en el quinto apartado se presenta el resumen de los hallazgos más importantes, en el sexto apartado se desarrolla un caso numérico para presentar de forma clara el impacto que la volatilidad de precios genera sobre las finanzas, en el séptimo apartado se presentan las medidas para responder al impacto que causa una la baja de precios, y en el octavo apartado se presentan diferentes opciones de inversión ante el incremento de los flujos caja que genera el alza de precios.

En el quinto capítulo se desarrollan las conclusiones sobre lo que se logró sustentar con la investigación, y finalmente se proponen las recomendaciones que surgen en respuesta a los resultados obtenidos, las cuales podrían ser retomadas por las empresas en estudio para el mejor manejo de sus finanzas, así como recomendaciones para futuras investigaciones.

Capítulo 1: Planteamiento de Problema

1.1. Antecedentes

Los precios del petróleo han sufrido grandes variaciones en la última década, según datos de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), recopilados por la página electrónica (Expansión Datosmacro 2016), en julio 2008 el barril alcanzó precios de \$131.22 cayendo drásticamente en febrero 2009 hasta los \$41.41, esto se atribuye a la crisis financiera de la época, posteriormente comienza una recuperación constante llegando a los \$107.90 en junio 2014, en enero 2016 llegó a los \$26.50 su precio más bajo registrado durante ese año, durante el mes de julio 2016 el precio fue de \$43.44.

Al analizar el comportamiento de los precios del petróleo de las últimas décadas es muy difícil predecir la tendencia futura, ya que su variación está influenciada por factores económicos, naturales y políticos.

Existen productos derivados del petróleo que se ven afectados por los cambios de precios, entre estos los combustibles y gasolinas, diésel, los aceites lubricantes minerales, aceites lubricantes grasos, aceites y lubricantes sintéticos, solventes y parafinas.

Las fluctuaciones de precios de un producto pueden generar desequilibrios financieros, por ejemplo, si una empresa mantiene un nivel de inventarios, puede sufrir pérdidas por ventas del producto a un precio menor al costo, debido a que debe ajustarse rápidamente al mercado, lo que viene a descompensar su flujo de caja.

En El Salvador existen empresas envasadoras y distribuidoras de aceites y lubricantes, siendo este producto derivado del petróleo, también ha enfrentado variaciones constantes de precios, por lo que resulta importante investigar el grado de impacto que esta situación genera en sus finanzas.

1.2. Definición del problema

Tomando en cuenta el comportamiento de los precios del petróleo y debido a que los aceites y lubricantes son un producto derivado del mismo, las empresas enfrentan la incertidumbre de las fluctuaciones del precio de sus productos, las posibles situaciones que pueden presentarse debido a los cambios son:

- a) Baja de precios e incremento de la demanda
- b) Alza de precios y disminución de la demanda
- c) Demanda constante ante las variaciones
- d) Márgenes constantes (%) y variación del valor monetario (\$).

Cada aspecto genera un flujo de caja diferente que puede ser un déficit o excedente de dinero, para cada caso las empresas deben tener una respuesta adecuada de financiamiento o de inversión.

1.3. Pregunta de investigación

Las fluctuaciones de los precios del petróleo generan impacto sobre los precios de los productos derivados como aceites y lubricantes, ante esta situación surgen las siguientes interrogantes:

Pregunta principal:

¿Las fluctuaciones de precios del petróleo generan impactos en las finanzas de las empresas salvadoreñas dedicadas al envasado y la distribución de aceites y lubricantes?

Pregunta subordinada:

¿Las empresas dedicadas al envasado y distribución de aceites y lubricantes, cuentan con medidas definidas para responder a las variaciones en sus flujos de caja ante los cambios de precios de sus productos?

1.4. Objetivo

1.4.1. Objetivo General

Realizar una investigación sobre el impacto que tiene la variación de precios del petróleo en las finanzas de las empresas salvadoreñas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes.

1.4.2. Objetivos específicos

Recopilar información bibliográfica relacionada al comportamiento historio de los precios del petróleo y de los aceites y lubricantes.

Explicar la relación entre el cambio de precios del petróleo y el comportamiento de las finanzas de las empresas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes en El Salvador.

Presentar las medidas que tienen las empresas dedicadas al envasado y distribución de aceites y lubricantes, para el manejo de sus finanzas ante cambios de sus flujos de caja.

Investigar los instrumentos derivados enfocados a la cobertura de riesgos, que pueden ser adoptadas por las empresas para garantizar la estabilidad de sus finanzas.

Proponer alternativas financieras o de inversión que respondan a los cambios en los flujos de caja.

1.5. Justificación

La ejecución de esta investigación pone de manifiesto la importancia que tiene el buen manejo de los flujos de caja, debido a que si las empresas no cuentan con medidas oportunas para responder a las variaciones pueden enfrentar problemas en sus finanzas.

Se han realizado investigaciones del impacto que generan las variaciones del precio del petróleo, en la economía de algunos países, en ciertas regiones o a nivel mundial, entre algunos estudios se encuentran “La crisis de los precios del petróleo y su impacto en los países centroamericanos, publicado por la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), donde se comparan las variaciones de los precios del petróleo con los precios de las materias primas y otras mercaderías”, “La Volatilidad de los Mercados Financieros y de *Comodities*”, donde se señala que el alza del precio del petróleo puso

en peligro la recuperación económica del mundo desarrollado, entre 2011 y principios de 2012” (Rossi, 2013, p. 59).

Las investigaciones ya desarrolladas afirman que la variación del precio del petróleo es un elemento que influye en la economía, por lo tanto, es una variable que debe ser tomada en cuenta para la planificación de los flujos de caja.

1.6. Beneficios obtenidos

Mediante la investigación se logró identificar el efecto que generan el alza y la baja de precios del petróleo en las finanzas de las empresas, y la importancia que tiene el uso de las tendencias futuras como fuente de información para las proyecciones de los presupuestos de caja.

Se estudiaron diferentes escenarios de precios a los que se enfrentan las empresas, y en base a ello se hizo la propuesta de alternativas de inversión que crean valor, y opciones de financiamiento que reducen el riesgo de liquidez a un costo más bajo que los mecanismos tradicionales.

Se dieron a conocer los instrumentos derivados orientados a la fijación de precios, que eliminan el riesgo en las variaciones de los flujos de caja, esto es útil para las empresas, porque actualmente ninguna cuenta con estas herramientas para garantizar que los resultados reales sean lo más parecido a lo planificado, y que les permita el cumplimiento de sus metas y de sus obligaciones con terceros.

1.7. Delimitación de la investigación

La investigación estuvo limitada por factores como el tipo de estudio, espacios geográficos y temporales.

1.7.1. Delimitación Científica

Se realizó un estudio cualitativo y descriptivo, efectuando una recopilación de información de carácter documental sobre el comportamiento de los precios del petróleo en diferentes periodos, y una investigación de exploratoria sobre el comportamiento de ciertas variables que son parte de las finanzas de las empresas del sector, para identificar su relación.

1.7.2. Delimitación espacial

La investigación se realizó en el área de San Salvador y La Libertad, tomando como muestra solo empresas desarrolladas con capital salvadoreño, dedicadas al envasado y la distribución de aceites y lubricantes.

1.7.3. Delimitación Temporal

Para tener una visión amplia sobre la volatilidad de los precios del petróleo se hizo una recopilación documental de los datos que comprende periodos desde 1970 hasta julio 2016, la investigación de campo se efectuó en el segundo semestre del año 2016.

Capítulo 2: Marco Teórico

2.1. Conceptos

A continuación, se definen los términos utilizados en el trascurso de este documento.

Lubricantes:

Es toda sustancia sólida, semisólida o líquida de origen animal, vegetal, mineral o sintético que puede utilizarse para reducir el rozamiento entre piezas y mecanismos en movimiento. (Madrid, 2003, p.19)

Aceite Mineral:

Madrid (2003, p. 19-20) cita a (Castro, Hernández, y Paredes, 1999) quienes definen que el aceite mineral se obtiene directamente del petróleo crudo por destilación al vacío, el aceite mineral es una mezcla de cientos de hidrocarburos diferentes, teniendo cada uno propiedades individuales, después de una refinación adecuada para eliminar constituyentes indeseables, el lubricante puede ser clasificado generalmente como nafténico o parafínico o de base mixta.

Flujo de efectivo:

Es el que muestra la procedencia de los recursos, generadas por las actividades normales o mediante financiamiento; también señala la utilización de estos recursos, ya sea en la inversión de activos o para el sostenimiento del negocio en marcha (Robles, 2012, citado por Arriola y Maradiaga, 2015, p.26)

Flujo de caja:

El flujo de caja, representa el dinero disponible que posee la empresa para hacer frente al pago de la deuda y/o compra de recursos propios en el corto plazo. (Arriola y Maradiaga, 2015, p.26)

Commodities:

Son bienes primarios, no poseen diferenciación en la fase de producción su comercialización es genérica y sin marcas que agreguen valor específico, existen “*commodities*” agrícolas como granos básicos, y “*commodities*” no agrícolas como el petróleo, oro, plata, cobre, entre otros. (De Morales, 2008, p.1)

Instrumentos Derivados:

Son herramientas que están especialmente diseñadas para la cobertura de riesgos entre estos están los forwards, futuros, swaps, y las opciones, se conocen como instrumentos derivados o derivados porque su valor depende del valor de otro activo. (Allen, Brealey, y Myers, 2010, p. 729)

Es un instrumento financiero cuyos pagos y valores se derivan, o dependen, de otra cosa.

A menudo se llama primario o subyacente a aquello de lo cual depende el derivado.

Mediante el uso de derivados, la empresa puede eliminar partes no deseadas de exposición al riesgo, un derivado puede ser aplicado a los “*commodities*” (productos básicos y materias primas), (Jaffe, Ross y Westerfield, 2012, p.764)

Comprenden los contratos de futuros, opciones, forwards, Swaps, estos contratos implican que en una fecha presente se pactan las condiciones con que se llevará a cabo una transacción en una fecha futura, su valor está vinculado a las fluctuaciones futuras en los precios de los activos que tienen la condición de subyacentes, que comúnmente

son materias primas “*commodities*”, o un activo financiero como las acciones, bonos, divisas, tasas de interés. (Figueroa, 2010, p.42)

Forwards sencillo:

En este tipo de contrato, vendedor y comprador acuerdan el precio anticipado del bien, el pago y la entrega ocurren después. Ambas partes eliminan el riesgo del negocio: una fija sus costos y la otra fija sus ingresos. (Allen et al., 2010, p. 729)

Contratos de futuro:

Cuando un contrato estandarizado de forwards se negocia en una bolsa de valores, se le llama contrato de futuro. La distinción entre “futuros” y “forwards” no se aplica al contrato en sí, sino a la forma en la que el contrato se negocia, en este caso el comprador y el vendedor no tienen que negociar un contrato bilateral único. Cada uno puede acudir a una bolsa de valores donde se negocian contratos estandarizados de forwards. (Allen, et al, 2010, p. 729)

2.2. Generalidades sobre los precios de referencia del petróleo

Existen varios tipos de crudo en todo el mundo, pero los que principalmente sirven de precio de referencia son el Brent, el WTI (West Texas Intermediate), y la cesta OPEP.

El Brent:

Es el tipo de petróleo de referencia en Europa y también para el 65% de las diferentes variedades de crudo mundial. Se cotiza en dólares en el Intercontinental Exchange (ICE) de Londres mediante instrumentos financieros de los mercados de futuros denominados opciones y futuros del Brent. Lo componen unos quince tipos de crudo procedentes de una región del mar del Norte situada entre Noruega y Reino Unido. (Hormaeche, 2008, p.105)

El WIT West Texas Intermediate

Es usado como precio de referencia en Estados Unidos, es fijado en la Bolsa Mercantil de Nueva York. El WTI es el petróleo extraído en Texas y Oklahoma, Estados Unidos. La calidad de este crudo es superior a la del Brent, en cuanto a que es más dulce y ligero, por lo que su refinado para obtener combustible es todavía más fácil (Equipo de Celf Bank, 2016)

La Cesta OPEP

Se gestiona desde la sede de la OPEP en Viena, el precio de referencia se obtiene de la media aritmética de siete variedades de crudo: Saharan Blend (Argelia), Minas (Indonesia); Bonny Light (Nigeria), Arab Light (Arabia Saudí); Dubai (Emiratos Árabes Unidos), Tía Juana Light (Venezuela), and Isthmus (México). La cesta OPEP está compuesta por una mayoría de crudos de calidad media-baja, se cotizar con un fuerte descuento con respecto a los crudos de alta calidad. Su precio se publica con un día de retraso, debido a que la OPEP espera a tener los precios de todos los crudos y luego calcula la media. (Equipo de Redacción El Tiempo, 2005).

2.3. Comportamiento histórico de los precios del petróleo

Los precios del petróleo históricamente han sido inestables, las fluctuaciones registradas han estado influenciadas por diferentes factores entre estos la demanda, la producción, las condiciones naturales de los países productores, conflictos políticos, etc. (FMI, 2007, p.38).

A continuación, se presentan las fluctuaciones más importantes de los precios del petróleo registradas y las causas que generaron los cambios.

Tabla 1 Variaciones del precio del petróleo y sus causas

<i>Periodo</i>	<i>Causas y variaciones del precio del petróleo</i>
1973-1974	Esta variación se generó por causas políticas, y fue a raíz de la decisión que tomaron de los países árabes de no exportar petróleo a los países que habían apoyado a Israel en la guerra Árabe-Israelí, este hecho generó un fuerte impacto en los precios del petróleo pasando de 3.65 USD/Barril en 1973 a 12 USD/Barril para finales de 1974. (1)
1980-1989	Como resultado de la guerra que enfrentó Irán e Irak, se desencadenó un efecto en la oferta, por la congelación inmediata de las exportaciones de crudo iraníes que generó una subida desorbitada (alcanzando en 1980 los 39 USD/Barril). En respuesta Arabia Saudita aumentó la producción, cuando Irán reanudó las exportaciones, se produjo una baja de los precios hasta un mínimo de 10 USD/Barril en 1987 (1)
1990-1999	La invasión de Irak a Kuwait resultado de una guerra geopolítica por el poder económico mundial, generó la intervención de Estados Unidos, consecuencia de esta guerra entre USA e Irak, hubo una reducción de la oferta de petróleo, generando un aumento en el precio, alcanzando los 36 USD/Barril en 1991, entre 1992- 1996 los precios se estabilizaron en un promedio de 20 USD/Barril, para 1997 y 1998 como resultado de la crisis financiera asiática el precio bajó a 11 USD /Barril. (1)
2000 al 2010	<p>En el año 2000 el precio promedio superó los 30 USD/Barril. En adelante se observó una tendencia alcista que duró desde 2003-2008, influyó la huelga de la compañía Petróleos de Venezuela (PDVSA) y la guerra de Irak, aunque la razón más importante de este comportamiento fue el crecimiento de la demanda agregada mundial. (1)</p> <p>En 2008 el precio del petróleo rebasó por primera vez los 100 USD/Barril, alcanzando niveles de los 147 USD/barril en el mes de Julio, a pesar de haber empezado a ceder a partir del mes de agosto de 2008, los precios del petróleo, en promedio — y en términos reales, es decir, al deflactar la inflación—, fueron los precios más altos registrados hasta esa época, después los precios empezaron a caer alcanzando un decrecimiento interanual en diciembre del mismo año del 56%, en dicho mes el precio promedio del WTI fue de 39,95 USD/Barril. (2)</p>
2011 al 2016	Durante la última década se ha observado una tendencia a la baja comenzando en 2011 con un precio promedio anual de 110.88 USD/Barril de referencia BRENT, llegando en 2015 a un precio promedio anual de 53.57 USD/Barril, y para el 2016 continuó el precio hacia la baja. (3)

Fuente (1): (Sánchez, 2010, p. 28,33,37)

(2): (CEPAL, 2009, p. 1)

(3): (Servicio Geológico Mexicano, 2016)

Para apreciar de mejor manera de los datos anteriores sobre el comportamiento de los precios del petróleo desde 1970 a 2016, se presentan los principales cambios registrados en la siguiente gráfica:

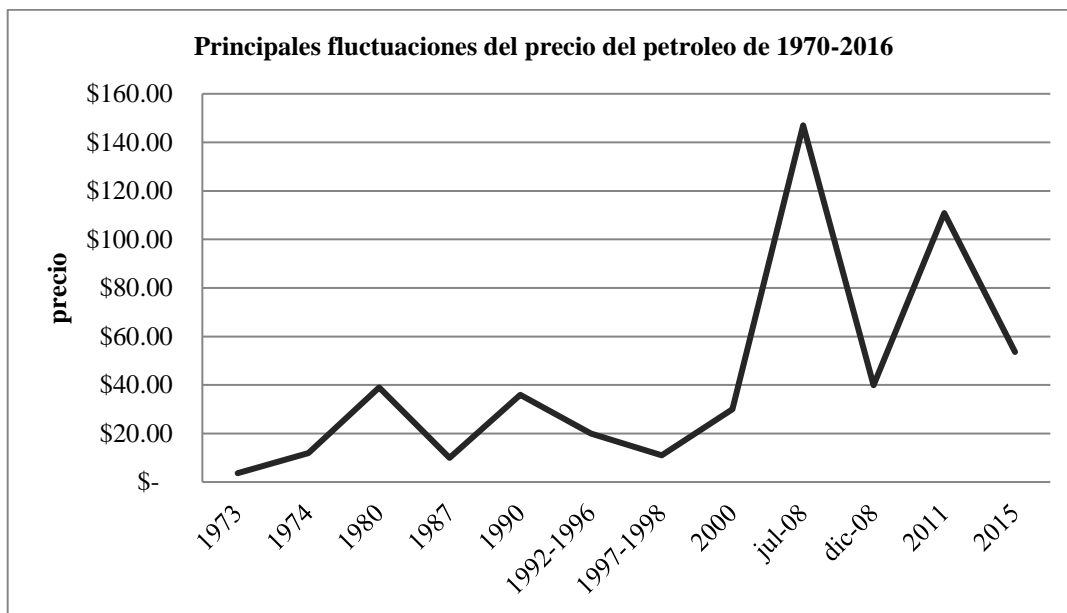


Figura No. 1: Principales cambios del precio del petróleo desde 1970-2016

Fuente: Formulación Propia, a partir de los datos obtenidos de (Sánchez, 2010, p. 28,33,37), (CEPAL, 2009, p. 1), (Servicio Geológico Mexicano, 2016)

Puede observarse en la figura1, que los precios han sido muy fluctuantes con su mayor variación en el año 2008 donde alcanza su precio histórico más alto, pero a la vez alcanza su punto más bajo durante los últimos diez años.

2.4. Efecto de los precios del petróleo en la economía

Los precios del petróleo afectan la producción y la inflación, además existe una relación negativa entre los precios del petróleo y el crecimiento del PIB y una relación positiva con respecto al Índice de Precios al Consumidor. (CEPAL, 2009, p. 49)

En el periodo de 2003 a 2008 el petróleo y sus derivados mantuvieron un incremento acelerado de los precios, esta situación junto con el alza mundial de los precios de los alimentos, afectó el desenvolvimiento económico y elevó los precios al consumidor de los países de Centro América. En primer lugar, se notó una disminución del ritmo de crecimiento del PIB, el mayor efecto se observó en el año 2008. (CEPAL, 2009, p. 50)

Los precios del petróleo causan efectos importantes en la economía mundial, por la dependencia de este producto y sus derivados en los procesos de producción y medios de transportes, un incremento de los combustibles se traslada al costo de las materias primas, que finalmente son trasladados a los consumidores, lo cual trae consecuencias en muchas variables económicas como inflación, demanda, crecimiento del PIB, entre otras.

2.5. Impacto de las variaciones de precios del petróleo sobre la demanda de aceites y lubricantes

La demanda de lubricantes entre de los países no comunistas, durante los años de 1960 incrementó un promedio del cinco por ciento anual, pero entre las dos crisis del petróleo de 1973 y 1979, solo alcanzó un crecimiento de dos puntos cinco por ciento anual, la disminución del crecimiento se debió al incremento del costo de los lubricantes y a cambios de los mercados en los que se usaban. (Madrid, 2003, pág. 42).

La demanda de lubricantes, en la década de los 90's mantuvo una tendencia a la baja, según se aprecia en la siguiente tabla.

Tabla 2 Demanda mundial de lubricantes entre 1990 y 1998

<i>Año</i>	<i>Demanda (Millones de toneladas)</i>
1990	40.2
1991	38.0
1992	38.0
1993	37.8
1994	38.2
1995	38.4
1996	38.5
1997	38.3
1998	37.8
2000	36.4
2001	35.6
2002	35.7
2003	35.4
2004	36.1
2005	36.5
2006	36.9
2007	37.1
2008	36.00
2009	32.20
2010	34.5
2011	35.1
2012	35.0
2013	35.3
2014	35.4

Fuente (1): (Terradillos y Ciria. (s.f.), p.2.)

(2): (Statistas “El Portal de Estadísticas”, febrero 2015)

Al analizar el comportamiento la demanda de los lubricantes y los precios del petróleo se puede observar que no tienen una relación directa, por ejemplo en la década de los noventas, el petróleo se movió desde los 36 USD/Barril en 1991, hasta los 11 USD/Barril en 1998, este cambio habría generado una reducción de precios de los aceites y lubricantes, aumentando el poder adquisitivo de los consumidores e incrementado la demanda, pero según se aprecia en la tabla 2 esta se redujo en dicho periodo, entre los años 2000 y 2008 el precio del petróleo pasó de 30 USD/Barril a 147 USD/Barril, mientras que la demanda mundial de lubricantes se mantuvo entre 36.4 y 36 millones de toneladas al año, por lo tanto no se vio afectada.

Las tendencias a largo plazo en los mercados mundiales de lubricantes, indican un consumo futuro en el rango de 40-45 millones de toneladas para 2025, dependiendo del escenario, sin embargo, las perturbaciones del mercado pueden crear desviaciones a corto y mediano plazo de estos escenarios. Medir los cambios a corto plazo en el consumo de aceites y lubricantes es complicado, por el hecho de que hay pocos fundamentos estadísticos para analizarlos y en general se basan en estadísticas sobre la oferta y demanda de petróleo, y por lo tanto solo son indicativas del consumo de lubricante. (Moncrieff, octubre 2015)

A pesar del comportamiento histórico de la demanda mundial hacia la baja, las importaciones de aceites y lubricantes en El Salvador, clasificados dentro del rubro de hidrocarburos, aceites de petróleo y otros minerales, han tenido una tendencia alcista,

entre 1995 y 2004 tuvieron un crecimiento del 146%, y en términos generales estos representaban en 1995 el 8% de las importaciones nacionales pasando al 11% en 2004, (De León y Noyola, 2005, p. 27)

Para 2014 las importaciones de aceites de petróleo y otros minerales, hidrocarburos reflejaron una tendencia al alza pasando del 11% de las importaciones salvadoreñas en 2004, al 21.7% en 2014 (BCR, 2015, p. 15)

Comparando el comportamiento de la demanda de aceites y lubricante en El Salvador con los precios del petróleo, se puede ver que esta no se ve afectada por el alza de precios, por ejemplo, entre 1995 y 2004 la demanda de aceites creció, y el precio del petróleo en el mismo periodo pasó de 20USD/Barril en 1995 a 39USD/Barril en 2004.

2.6. Impacto de las variaciones de precios del petróleo sobre los precios de los aceites y lubricantes

La volatilidad de los precios en los mercados mundiales de “*commodities*” es un hecho conocido, y analizar los factores que la causan es muy difícil, pero aún más desafiante es evaluar la dinámica de la volatilidad a corto plazo en los mercados de productos especializados, como los de aceites base y lubricantes, a diferencia de los productos petroleros convencionales como la gasolina y diésel, cuyos precios están estrechamente

(y casi instantáneamente) correlacionados con los movimientos en los precios del petróleo crudo, el cambio de precio de los aceites y lubricantes aunque está influenciado no se refleja inmediatamente en el mercado, por lo que existe una gran incertidumbre sobre la formación de precios, incluso si se conoce el precio del crudo. (Moncrieff, octubre 2015)

El precio del petróleo tiene un efecto importante a corto plazo sobre el precio de los aceites y lubricantes, pero también están afectados por factores como los costos de operación en el procesamiento, ya que como menciona (Madrid, 2003, pág. 42,) los aceites básicos derivan del proceso de refinación del petróleo crudo y la inversión necesaria es alta, el costo de capital para producir una tonelada de lubricantes puede ser varias veces mayor que los de obtener una tonelada de gasolina.

Si los precios del petróleo influyen en el corto plazo sobre los precios de los aceites y lubricantes, pero su variación no está totalmente correlacionada, es necesario construir una base de datos que permita medir el efecto y presentarlo de una forma comprensible, para ello se recopilan las variaciones en dólares del precios del aceite base nafténico en determinados meses, anunciados por la refinería estadounidense Ergon Refining, y se calcula la variación del precio del petróleo entre las fechas anunciadas para obtener información comparable.

Tabla 3 Comparación de las variaciones de precios del petróleo y aceites lubricantes

<i>Periodo</i>	<i>Variación de precios en \$ del barril de 55 Galones de aceite base nafténico (1)</i>	<i>(precio en \$ del barril de petróleo crudo WTI) Precio inicial – precio final (2)</i>	<i>Variación en \$ del precio del petróleo crudo WTI</i>
07-2012	-\$14.30	\$98.48 enero 2012 - \$88.06 julio 2012	-\$10.42
08-2013	\$11.00	\$88.06 julio 2012 - \$107.65 agosto 2013	\$19.59
12-2013	-\$6.25	\$107.65 agosto 2013- \$98.42 diciembre 2013	-\$9.23
03-2014	\$8.25	\$98.42 diciembre 2013 - \$101.58 marzo 2014	\$3.16
08-2014	-\$5.50	\$101.58 marzo 2014- \$95.96 agosto 2014	-\$5.62
10-2014	-\$8.25	\$95.96 agosto 2014- \$80.54 octubre 2014	-\$15.42
11-2014	-\$13.75	\$80.54 octubre 2014- \$66.15 noviembre 2014	-\$14.39
12-2014	-\$11.00	\$66.15 noviembre 2014- \$53.27 diciembre 2014	-\$12.88
03-2015	-\$13.75	\$53.27 diciembre 2014- \$47.60 marzo 2015	-\$5.67
01-2016	-\$11.00	\$47.60 marzo 2015- \$33.62 enero 2016	-\$13.98
05-2016	\$11.00	\$33.62 enero 2016- \$49.10 mayo 2016	\$15.48

Fuente (1): Ergon Refining, Inc.

Fuente (2): Fusión Media Ltd, 2016

A continuación, se presentan los datos de la tabla 2, en la siguiente gráfica, que permite efectuar una comparación más clara de los efectos que los precios del petróleo tienen sobre los precios de los aceites y lubricantes.

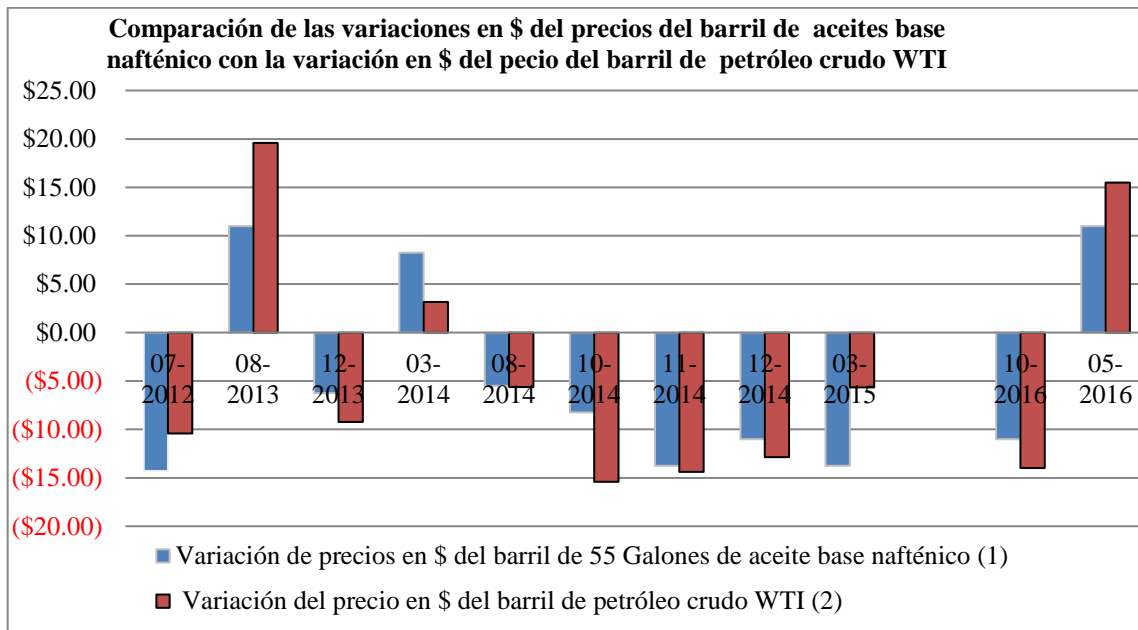


Figura No. 2: Comparación de las variaciones de precios en \$ del aceite base nafténico el petróleo crudo WIT

Fuente (1): Ergon Refining, Inc.

Fuente (2): Fusión Media Ltd, 2016

En la figura 2, Se observa que ambos productos en determinada fecha están en el mismo lado de la gráfica, lo que significa que se mueven en la misma dirección, con estos datos se puede concluir que los precios del petróleo influyen en los precios del aceite, aunque no en la misma proporción.

2.7. Efecto del cambio de los precios del petróleo sobre las finanzas de las empresas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes.

Se ha establecido que existe una relación entre las variaciones de precios del petróleo con el comportamiento de los precios de los aceites y lubricantes, esta situación trae

efectos en las finanzas de las empresas dedicadas a la comercialización de aceites y lubricantes.

Para entender el efecto de las variaciones de precios en las finanzas empresariales, es importante recalcar que tratándose de “*commodities*”, cualquiera que se dedique al comercio de los mismos está expuesto a riesgos. Los que comercializan con productos como el café, el maíz, los productos derivados del petróleo, y productos mineros etc., están expuestos al riesgo de vender sus existencias por debajo de sus costos cuando bajan los precios internacionales. (Belaunde, 2012)

Los aceites y lubricantes para envasar por sus características pueden ser clasificados dentro de los “*commodities*”, por ejemplo, no poseen diferenciación marcada en su fase de producción, y su comercialización es genérica sin marcas que agreguen un valor específico.

Un negociante de commodities puede tener problemas serios si el precio internacional baja antes de que entregue el producto a sus clientes, ya que en muchos casos se ha generado el incumplimiento de contratos por parte del cliente, para comprar más barato a algún otro proveedor, Belaunde (2012) en su experiencia en la banca menciona “que se han dado casos de incumplimiento de obligaciones en cartas de crédito”, si esto sucede el vendedor se verá obligado a revender su producto por debajo de su precio de compra.

En el caso de las empresas salvadoreñas que obtienen los aceites y lubricantes directamente de las refinerías de los Estados Unidos, debe tomar en cuenta los días que se tarda en llegar el producto hasta las bodegas, en este periodo pueden darse variaciones importantes en los precios, por ejemplo, si al colocar la orden de compra el precio se encuentra alto, y al recibirlo en la bodega este ha sufrido disminución o viceversa.

Dado que el precio de los aceites se ajusta a los cambios del precio del petróleo, los flujos de caja de las empresas envasadoras de aceites podrían sufrir desequilibrios tanto de los ingresos como de los costos, de acuerdo con la variación producida en el momento, que puede ser al alza o la baja.

La descompensación de los flujos generado por cambio de los precios puede ser comparada con el efecto que genera la inflación en las finanzas de las empresas, para citar un ejemplo, si el precio de adquisición del producto en el mercado, aumenta en determinada fecha y se cuenta con inventario adquirido a un bajo costo, la empresa podría fijar el precio de venta en función del costo histórico sin justarse a los cambios del mercado, esto la haría incrementar sus ventas respecto a la competencia, pero estaría arriesgando la reposición de existencias, y podría llegarse incluso a una falta de liquidez (Leandro, s.f.)

Los cambios en el flujo de caja por las variaciones en los precios pueden ser de cortos o largos periodos, todo depende del comportamiento del mercado, y en su mayoría son difíciles de pronosticar, de ahí la importancia de que las empresas estén preparadas para actuar de forma oportuna, tomando en cuenta que estas pueden afrontar una pérdida en sus operaciones, pero difícilmente podrán sobrevivir con flujos negativos. (Lorenzo, 2003)

Otro problema que enfrentan las empresas ante una caída brusca de precios son los gastos fijos, aun cuando la demanda en unidades se mantenga constante y los precios se estabilicen en un punto bajo, los gastos fijos seguirán siendo los mismos en términos monetarios, en este caso para lograr el punto de equilibrio deberá hacer un ajuste en el margen, dado que las otras dos variables permanecerían constantes, lo cual podría ser una desventaja frente a la competencia si este necesita ser muy alto. (Emery, Finnerty, y Stowe, 2002, pág. 437)

2.8. Medidas para disminuir el impacto de la volatilidad de los precios de los aceites y lubricantes en las finanzas empresariales

La volatilidad de los precios de los “*comodities*” específicamente el petróleo, y en consecuencia de los aceites y lubricantes, es mayor a la de otros productos, esta variante afecta directamente los presupuestos financieros, de caja y de inversión de las empresas.

Para hacer frente a problemas financieros (Oliver, 1997, p. 7) plantea que es necesario tomar medidas, para cubrirse del riesgo que la volatilidad de precios representa, y el mercado de derivados financieros es una buena alternativa.

El (FMI, 2007, p. 40) señala que en países donde la bolsa de valores está bien desarrollada se cuenta con instrumentos de cobertura de riesgos, la cual es una forma de seguro relacionada con las actividades financieras y no financieras que supone el uso de derivados, que transfieren directamente los riesgos a otros. Esto permite a las empresas tener una seguridad en sus flujos de caja proyectados, evitando caer en situaciones de iliquidez.

Los instrumentos derivados según Rossi (2013), “han adquirido una relevancia creciente en el mundo financiero. Se trata de contratos a plazo que otorgan derechos y/u obligaciones de comprar o vender activos de diversa índole (financieros, agropecuarios, energéticos, etc.).” (p. 64). El uso de dichos derivados reduce la volatilidad de los flujos de caja, una empresa podría fijar el precio de compra mediante un contrato a término o de swap, esto bien puede ser aplicado a los aceites y lubricantes.

En economías como El Salvador, donde las bolsas de valores no ofrecen instrumentos tan diversificados, las empresas deben desarrollar otra clase de medidas que garanticen un margen que les permita acumular un colchón de liquidez, para hacer frente a periodos de fluctuaciones de precios.

Entre las medidas que pueden aplicar las empresas para poder generar un buen margen que les permita acumular un fondo de reserva para hacer frente a la descompensación de sus flujos es la gestión estratégica de fijación de precios.

La gestión estratégica de fijación de precios se trata de un cambio de perspectiva que revoluciona el concepto de búsqueda de rentabilidad empresarial, aunque parezca que esta nueva visión sólo es aplicable a productos que no se consideran bienes de primera necesidad, el concepto funciona también con los “*comodities*”, que pueden representar una oportunidad si su venta va acompañada de una estrategia comercial que añada valor al producto, a esto se le conoce como “*descomoditización*”.

Para que la estrategia de “*descomoditización*” funcione es necesario que además del margen se tome en cuenta el valor agregado atribuible al producto, en otras palabras, no se trata de olvidar el valor real de lo que se vende, sino de buscar el equilibrio entre el valor aportado, tomando en cuenta un conjunto de variables económicas como calidad, producto vendido, servicio ofrecido, tipo de cliente, competencia, mercado. ". (Moral y Vasallo, 2016)

Capítulo 3. Metodología de la investigación

En el presente capítulo, se describen los elementos necesarios para reunir los datos de la investigación como el tipo de estudio, método de investigación, participantes del estudio, los instrumentos de recolección de información, los procedimientos utilizados para el análisis e interpretación de datos sobre los que se sustentan las conclusiones y recomendaciones.

3.1. Tipo de estudio

El tipo de estudio aplicado a la investigación fue el métodos cualitativo descriptivo, lo que pretende el método descriptivo como señalan Dalen y Meyer (2006), “es la predicción e identificación de las relaciones que existen entre dos o más variables” (p.1), con el uso de este método se logró determinar la relación entre los precios del petróleo y los precios de los combustibles y lubricantes, para luego identificar y describir los efectos sobre las variables financieras que afectan los flujos de caja de las empresas.

Se eligió el estudio cualitativo, debido a que los precios del petróleo históricamente han sido inestables y se considera que tendrán el mismo comportamiento en el futuro, y que los efectos sobre las variables financieras de las empresas serán los mismos, en este tipo de casos (Báez, 2007, p.32) recomienda el estudio de base cualitativo porque sus

resultados tienen mayor permanencia y validez en el tiempo, y debido a esto señalan que se hace innecesario indagar constantemente en las variables investigadas, ya que estas se comportan de igual manera durante largos periodos.

3.2. Método de investigación

En el desarrollo de la investigación se utilizó el método de investigación directa y documental, con el cual se logró cumplir el objetivo principal, reuniendo los datos necesarios para analizar el fenómeno.

En la investigación documental se hizo uso de fuentes históricas, estudios económicos y financieros relacionados al tema tratado, mediante los cuales se identificaron las variables que causan el problema de las fluctuaciones de precios y los efectos que generan en las finanzas de las empresas envasadoras y comercializadoras de aceites y lubricantes.

La investigación directa, permitió obtener de primera mano la información, mediante datos proporcionados por los sujetos de estudio, y se realizó un análisis más preciso del impacto que perciben las empresas en sus finanzas por las fluctuaciones de precios de sus productos.

3.3. Participantes del estudio

En investigaciones cualitativas el investigador debe buscar la información donde se encuentra, sus criterios de búsqueda deben ser encontrar la fidelidad de la información por lo que debe establecer donde ir, que datos escoger, y con quien hablar, haciendo énfasis en los casos más representativos y explotando a los informantes claves quienes deben ser personas con conocimientos especiales, estatus y buena capacidad de información, para que contribuyan de la mejor manera con los fines de la investigación. (Martínez, 2006, p.133, 137).

Siguiendo las indicaciones de (Martínez, 2006), se analizó donde efectuar la investigación de campo eligiendo los Municipios de San Salvador, y Antigua Cuscatlán por estar más concentradas las empresa del sector investigado, se establecieron los datos a recolectar en base a los objetivos y preguntas de investigación, y se determinó con quien hablar, se concluyó que los informantes claves indicados son los gerentes financieros de las empresas con capital salvadoreño, que pertenecen al sector de envasadores y distribuidores de aceites y lubricantes.

Los participantes del estudio fueron elegidos porque están involucrados en la administración de los flujos de caja de las empresas, conocen y manejan los datos financieros, y les permite identificar los cambios que producen las variaciones de precios del producto en las finanzas.

Según (Creswell, 2005, citado por Sampieri, Fernández y Baptista, 2006, p.564), en investigaciones cualitativas las muestras pueden ser inferiores a diez, en esta investigación por tratarse de un estudio cualitativo, se eligieron como participantes a seis empresas del sector, considerando que son suficientes para el entendimiento del fenómeno.

3.4. Técnica e instrumentos de recolección de datos

La técnica utilizada para la recolección de datos fue determinada por los objetivos planteados, y las preguntas de investigación, encontrando que la más adecuada es la entrevista guiada, se preparó en base a cuatro secciones que buscan responder a las variables investigadas, que son: el impacto del cambio del precio del petróleo en los aceites y lubricantes, el impacto de los cambios de precios de los aceites en las finanzas de las empresas del sector, acciones que toman las empresas ante los cambios en los

flujos de caja, estrategias para minimizar impactos de las fluctuaciones de precios del producto.

3.5. Procedimiento utilizado para recolectar datos

El procedimiento seguido para la recolección de datos fue el siguiente:

- a) La entrevista directa con gerentes de finanzas de las empresas en estudio, fue conducida de manera que se pudiera obtener la información suficiente y adecuada, para responder a las preguntas de investigación.

- b) Se analizaron documentos escritos de investigaciones sobre el comportamiento de los precios del petróleo, la administración del efectivo, uso de instrumentos derivados para disminuir riesgos de liquidez, y otros que tienen relación con el tema investigado.

3.6. Análisis e interpretación de datos

- a) Cada una de las respuestas a las preguntas que conforman la guía de entrevista, se presenta en un cuadro resumen.

b) Las respuestas están presentadas y agrupadas según los cuatro apartados de la guía de entrevista, que son el impacto de los precios del petróleo en los precios de los aceites y lubricantes, el efecto del cambios de precios de los aceites y lubricantes sobre las finanzas de las empresas dedicadas al envasado de aceite y lubricantes en El Salvador, las medidas que toman las empresas ante los cambios de precios en sus flujos de caja, y las estrategias de diferenciación y uso de instrumentos financieros que permitan minimizar el impacto de las cambios de precios de los aceites y lubricantes.

c) El análisis de datos se realizó interpretando los resultados en relación a los objetivos del tema de investigación.

d) se presenta un resumen de hallazgos basado en la guía se entrevista, sobre los aspectos más importante, que responden a la pregunta y objetivos de investigación, y basado en estos hallazgos se elabora un ejemplo numérico sobre las variaciones de precios, para proponer finalmente las medidas que ayuden a las empresas en el manejo de sus flujos de caja.

Capítulo 4: Presentación de resultados

La información obtenida a través de la guía de entrevista con los gerentes de empresas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes de los municipios San Salvador y Antiguo Cuscatlán, se presentan en cuatro apartados que están orientados a sustentar la información teórica, responder la pregunta principal y subordinada de investigación, y cumplir con los objetivos de investigación.

En primer lugar se determinó el efecto que los cambios de los precios del petróleo generan sobre los precios de los aceites y lubricantes, en segundo lugar se establecieron las repercusiones que los cambios de precios tienen sobre las finanzas de las empresas del sector, en tercer lugar se identificaron las acciones que toman las empresas ante los excedentes o déficit en sus flujos de caja y en cuarto lugar se agruparon las medidas que han desarrollado para minimizar el impacto en la fijación de precios del producto, y el uso de instrumentos financieros que eliminen el riesgo de las variaciones de precios.

Con los datos obtenidos en las entrevistas, se efectuó un resumen de hallazgos, se presenta un ejemplo numérico donde se abordan algunas situaciones de cambio de precios para poder visualizar de manera clara el impacto en las finanzas, en base a los cambios identificados se proponen medidas de financiamiento ante la disminución de los flujos de caja y de inversión para aprovechar el incremento en los flujos de caja.

4.1. Presentación del impacto de las variaciones de precios del petróleo, en los precios de los aceites y lubricantes

En la investigación documental se estableció que el precio del petróleo es muy fluctuante, y que este comportamiento tiene efectos en el precio de sus derivados, sobre esta base se buscó comprobar si las empresas que se dedican al envasado y comercialización de aceites y lubricantes en El Salvador sufren los mismos efectos, para ello se desarrolló el primer apartado con el que se persiguen los siguientes puntos:

- a) Identificar si las empresas de la muestra tienen estadísticas sobre las fluctuaciones de precios de los aceites y lubricantes
- b) Verificar si la proyección de los precios del petróleo se usa como herramienta para pronosticar los precios futuros de los aceites y lubricantes.
- c) Comparar el comportamiento de precios del petróleo y de los aceite y lubricantes

4.1.1. Estadísticas sobre fluctuación de precios de los aceites y lubricantes

Es importante determinar si las empresas del sector identifican fácilmente los periodos en los que los precios del aceite han sufrido variaciones, que puedan ser comparadas con

el precio del petróleo, y poder establecer una relación entre ambos, para esto se elaboró la siguiente pregunta:

¿Manejan estadísticas de precios de compra y venta de los aceites y lubricantes?

La siguiente tabla presenta los resultados obtenidos

Tabla 4 Manejo de estadísticas de precios

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Lleva un resumen mensual de ventas y costos por toneladas métricas
Empresa 2	Maneja un registro mensual de unidades en galones cada pedido está con su respectivo costo y precio de venta, permite identificar el margen de cada pedido.
Empresa 3	Obtienen la información a través del sistema contable, en las hojas de kardex de cada producto, en las estadísticas de ventas del sistema.
Empresa 4	Hace uso de las estadísticas del sistema contable.
Empresa 5	Tienen registros que pueden ser expresados mediante graficas comparativas de precios de costos y precios de venta.
Empresa 6	Disponen de la información sobre compras y ventas, que permite determinar márgenes, y la usan para evaluar la gestión de la administración y buscar mejorar situaciones deficientes en el futuro.

Todos los entrevistados hacen uso de la información contable para determinar sus indicadores financieros históricos y establecer sus proyecciones, manejan registros y estadísticas de precios de compra y venta de los aceites, esto les permite identificar los periodos que han enfrentado fluctuaciones de precios, que puede ser usado para establecer la relación con los cambios de precios del petróleo en determinado periodo.

4.1.2. Los precios del petróleo como herramienta para pronosticar los precios de los aceites y lubricantes

Para comprobar si las empresas relacionan el precio del petróleo con los precios del aceite, se les hizo la siguiente pregunta:

¿Hacen uso de alguna información, o herramienta que les permita conocer el comportamiento futuro de los precios de los aceites y lubricantes, como por ejemplo la proyección de los precios del petróleo?

Tabla 5 Herramientas utilizadas para analizar el comportamiento futuro de los precios de los aceites y lubricantes.

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Cuentan con una membresía con una compañía estadounidense, que se dedica a recopilar información sobre los precios del petróleo, y esto ayuda para predecir los precios futuros del aceite.
Empresa 2	Están pendiente de las noticias de la Web, y publicaciones de la OPEP
Empresa 3	Están pendientes de las noticias en periódicos, e internet
Empresa 4	Consideran que no siempre se tiene acceso, y no basan sus proyecciones en las expectativas del precio del petróleo, su referencia es la tendencia de precios del aceite de los últimos meses.
Empresa 5	No lo hacen en base al comportamiento de los precios del petróleo, sino mediante pedidos anticipado a sus proveedores, y estos les informan si les mantendrán el precio o tendrá variaciones, si la variación es al alza, ellos adelantan la fecha del despacho para aprovechar los precios vigentes.
Empresa 6	Generalmente hacen la relación entre la tendencia de los precios del petróleo con el de los aceites, por eso se está pendiente de las publicaciones sobre los precios de este.

Al revisar las respuestas se puede observar que la mayoría de empresas consideran que el precio del petróleo tiene un impacto directo en los precios de los aceites y sus derivados, por lo que sí consultan las proyecciones de los precios del petróleo, cada una lo hace dentro de sus posibilidades o con los recursos que tiene disponibles, como las noticias, publicaciones de la OPEP, membresías con empresas especializadas.

Al hacer uso de estas herramientas les genera una ventaja ya que les permite saber si los precios se mantendrán o si se espera una variación ya sea al alza o la baja, con esta información pueden decidir qué medidas tomar, por ejemplo, si la tendencia es al alza pueden decidir abastecerse de inventarios aprovechando los precios del momento, también pueden decidir esperar si las tendencias son a la baja.

Existen también algunas empresas que no hacen uso de las tendencias de precios del petróleo, por lo que se puede concluir que estas no establecen una relación directa entre los precios del petróleo con el precio de los aceites, estas empresas están en desventaja, ya que dependen del precio que les asignen sus proveedores o de sus precios históricos, para la toma de decisiones de compras, esto puede llevar a un mal presupuesto de sus flujos de caja, pues desconocen las tendencias futuras del mercado.

4.1.3. Precios comparativos de los aceites y lubricantes y el petróleo

Se puede establecer el efecto que los precios del petróleo tienen sobre los precios de los aceites y lubricantes en El Salvador, mediante información obtenida de una de las empresas que conforman la muestra, los datos están relacionados con los precios promedios del barril de aceite del tipo oscuro medio o Dark médium Oil, para el periodo de enero 2012 a junio 2016, se presenta en comparación con el precio promedio del barril de petróleo para el mismo periodo de manera semestral, lo cual permite establecer si las variaciones de precios están directamente relacionadas o no.

Tabla 6 Precios promedio semestral (Aceite Dark médium y petróleo) de enero 2012 a junio 2016

<i>Periodo</i>	<i>Precio de compra del aceite por barril (1)</i>	<i>% Variación</i>	<i>Precio promedio de mercado de barril de petróleo crudo WTI (2)</i>	<i>% Variación</i>
1er semestre 2012	\$196.17		\$98.92	
2do semestre 2012	\$180.58	-7.94%	\$90.62	-8.40%
1er semestre 2013	\$183.89	1.83%	\$94.79	4.61%
2do semestre 2013	\$189.85	3.24%	\$100.42	5.94%
1er semestre 2014	\$190.50	0.34%	\$101.58	1.15%
2do semestre 2014	\$169.58	-10.98%	\$80.88	-20.38%
1er semestre 2015	\$123.75	-27.03%	\$54.17	-33.02%
2do semestre 2015	\$113.67	-8.15%	\$44.45	-17.94%
1er semestre 2016	\$96.25	-15.32%	\$41.51	-6.61%

Fuente (1): Datos proporcionados por una empresa que conforma la muestra

Fuente (2): Fusión Media Ltd, 2016

Para ver la tendencia se presentan los datos en el siguiente gráfico

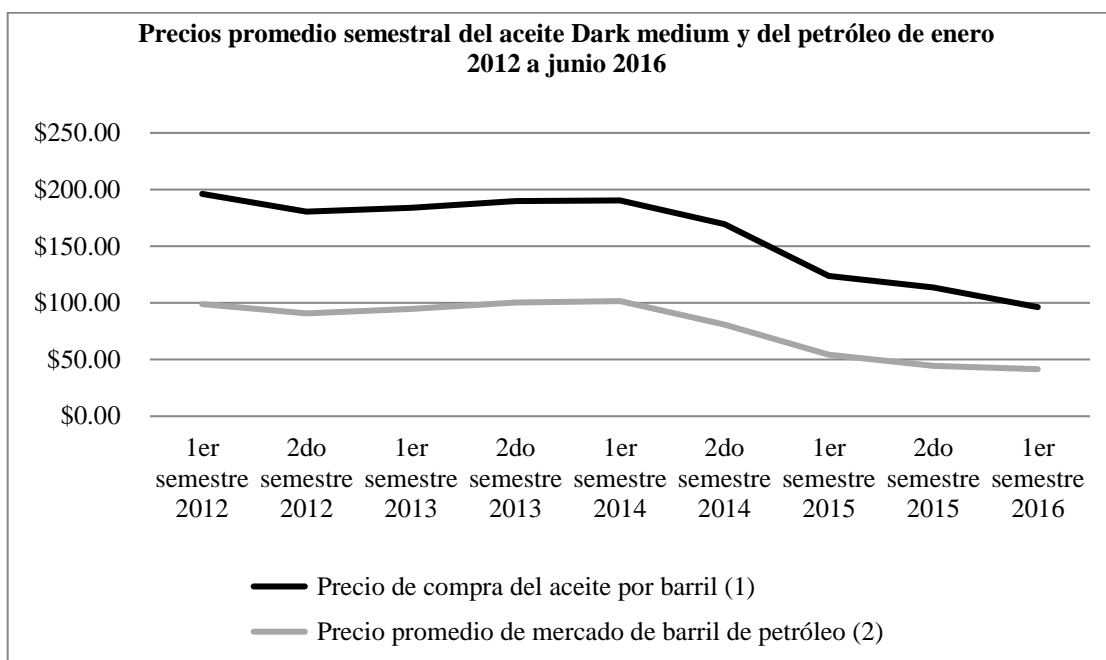


Figura No. 3: Precio promedio semestral de aceite Dark medium y petróleo de enero 2012 a junio 2016

Fuente (1): Datos proporcionados por una empresa que conforma la muestra

Fuente (2): Fusión Media Ltd, 2016

Mediante la figura 3 se puede concluir que los cambios del precio del petróleo impactan en los precios de los aceites y lubricantes de las empresas salvadoreñas que se dedican a su envasado y distribución, ya que se puede observar que ambos precios se mueven en la misma dirección.

Con esto se logró establecer que los precios del petróleo sí afectan los precios de los aceites de las empresas envasadoras y distribuidoras de dicho producto en El Salvador, y

se respalda la investigación bibliográfica, que menciona que los derivados del petróleo se ven afectados ante los cambios de precios de este.

4.2. Efecto del cambio de precios de los aceites y lubricantes sobre las finanzas

Con el segundo apartado se buscó determinar el impacto que los cambios de precios de los aceites y lubricantes generan sobre las finanzas de las empresas salvadoreñas dedicadas al envasado y distribución de dicho producto, las preguntas de esta sección están enfocadas a detectar los cambios en las siguientes variables: flujos de caja, márgenes, comportamiento de la demanda, y ajuste de precios de las existencias.

4.2.1. Impacto de los cambios de precios sobre los flujos de caja, margen y demanda

La investigación sobre el efecto de los cambios de precios en las variables financieras como flujo de caja, porcentaje de margen, y comportamiento de la demanda se abordó en una sola pregunta, por considerarse que tienen una relación directa entre sí, y cada una de ellas es parte importante en el manejo de las finanzas de las empresas, la pregunta quedó redactada de la siguiente manera:

¿Qué efectos tienen los cambios de precios del aceite, sobre las siguientes variables?

- a) Flujos de caja
- b) Porcentaje de margen
- c) Comportamiento de la demanda

A continuación, se presenta la información proporcionada por los informantes:

- a) Flujos de caja

Tabla 7 Impacto de las variaciones del precio de los aceites y lubricantes en los flujos de caja

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Consideran que al principio se ven afectados por el alza de los precios porque hay que desembolsar más dinero para la compra de inventarios. En una baja de precios sucede lo contrario.
Empresa 2	Señalan que, en un cambio significativo hacia el alza de precios, necesitan más fondos para cubrir sus facturas de compras, y deben financiarse hasta periodos de 60 a 90 días mientras logran la recuperación de sus cuentas por cobrar al nuevo precio.
Empresa 3	El flujo de caja se ve afectado en una caída brusca de precios, porque el ingreso por ventas es inferior y a veces no se logra cubrir los costos y gastos, mientras que en el alza de precios se obtienen mejores resultados.
Empresa 4	Cuando hay variaciones de precios a veces tienen que hacer ajustes a las proyecciones de flujos de caja, y recurrir a factorajes que tienen aprobado los periodos entre 30 y 120 días, esto les sirve para algunos gastos.
Empresa 5	Se ha establecido que en periodos largo de precios altos la situación de la empresa mejora debido a que se pueden cubrir con mayor facilidad los costos fijos.
Empresa 6	Cuando la baja de precios se mantiene por un largo periodo afecta por la disminución de flujo que ingresa a la empresa

Todos los informantes coinciden en que los cambios de precios de los aceites y lubricantes tienen efectos en los flujos de caja, y que estos varían dependiendo del movimiento que se genere ya sea al alza o a la baja.

Las empresas que se enfocan en el momento en que se produce el cambio de precios, manifiestan que una subida de precios provoca problemas en el reabastecimiento, mientras que las hacen su análisis tomando en cuenta periodos más largos señalan que el flujo de caja se ve afectado en periodos de baja de precios, por la disminución de las utilidades.

Los cambios de precios según los informantes, también genera impacto debido a la diferencia de plazos entre sus cuentas por pagar y sus cuentas por cobrar, ante esto (Amat, 2002, p. 12) recomienda que las empresas deben tomar las medidas pertinentes para garantizar la continuidad de sus operaciones, por esto es muy importante que establezcan su ciclo de caja, y tener medido el tiempo que pasa desde que invierte dinero en inventarios hasta que lo recuperan.

Una vez determinado el ciclo de caja las empresas estarán preparadas para tomar decisiones, ya que un inadecuado manejo del ciclo de caja ocasionará falta de liquidez, si el dinero no alcanza se tendrá que solicitar crédito, y solo las empresas que logren

identificar adecuadamente sus ciclos pueden garantizar su funcionamiento en el corto plazo (Jiménez, Rojas y Ospina, p. 53)

b) Porcentaje de margen

Esta variable está enfocada a investigar si el cambio de precios de los aceites influye en la asignación del margen de venta de las empresas investigadas.

Tabla 8 Impacto de las variaciones del precio de los aceites y lubricantes en el % de margen

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Mantienen el margen porque trabajan en base a órdenes de compra, y pactan el precio de compra con sus proveedores y el precio de venta con el cliente en relación a los cambios en el momento del contrato.
Empresa 2	El margen se mantiene
Empresa 3	El margen que se asigna al producto es un poco mayor en periodos de precios bajos.
Empresa 4	El margen se ajusta para garantizar que se cumplan con las exigencias del accionista
Empresa 5	Se ajustan en periodos de baja para poder cubrir los costos variables y fijos, y generar la utilidad exigida por los accionistas
Empresa 6	El margen es mayor en periodos bajos

Las entidades que mantienen sus porcentajes de márgenes son las que fijan anticipadamente sus términos de compras y ventas, su ventaja es que no sufren

desviaciones significativas en sus flujos proyectados, lo más importante es que eliminan el riesgo de pérdida ante una caída de precios.

Los informantes que afirman que en periodos de baja de precios asignan un porcentaje mayor de margen, que les permita cubrir sus costos y gastos, y generar utilidades tienen desventajas debido a que para competir con aquellas empresas que mantienen el margen, deben tener una buena administración de sus gastos para evitar que este sea demasiado alto y les haga perder presencia en el mercado.

Con lo anterior se comprueba que la variación de precios de los aceites y lubricantes para la mayoría empresas tiene un impacto a la hora de asignar el margen de ventas, y esta situación genera cambios en las finanzas y pueden ver afectados sus flujos a la hora del reabastecimiento o de cubrir sus gastos.

c) Comportamiento de la demanda

La demanda de un bien o servicio Según (Espejo y Fisher, 2004, p. 240), son "las cantidades de un producto que los consumidores están dispuestos a comprar a los posibles precios del mercado" siguiendo esta afirmación se podría decir que al aumentar el precio de un bien, los consumidores perderán poder adquisitivo y podrán comprar menos cantidad, sin embargo algunos productos no siempre siguen este comportamiento

por lo que es importante investigar lo que sucede en el mercado de aceites y lubricantes en El Salvador, ante la baja o subida de precios.

Tabla 9 Impacto de las variaciones del precio de los aceites y lubricantes en el comportamiento de la demanda

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	El cambio de precios no afecta la demanda, ya que la tendencia de los últimos años ha sido al alza, aun en periodos de subidas de precios.
Empresa 2	La demanda no se ve afectada por el precio, sino por épocas del año.
Empresa 3	La demanda en unidades se mantiene, pero sí se ve reducida la venta en términos monetarios cuando bajan los precios
Empresa 4	La demanda disminuye cuando suben los precios
Empresa 5	La demanda se mantiene constante tanto en periodos de alza como en periodos de baja de precios
Empresa 6	Se mantiene constante con las fluctuaciones de precios

Al analizar las respuestas de cada informante, se concluye que para la mayoría de empresa, la demanda en unidades de producto no se ve afectada por los cambios de precios, aunque es muy importante resaltar el impacto que genera en términos monetarios, ya que el dinero en concepto de utilidad que ingresa a la empresa cuando hay una baja de precios es menor.

Se resumen los datos obtenidos de las tres variables abordadas en la pregunta:

- Los flujos de caja sufren efectos ante el cambio de precios, aunque algunas empresas mencionan que les favorece la subida de precios debido a que cubren con mayor facilidad sus gastos, otras afirman que en el momento de la subida de precios necesitan más fondos para el reabastecimiento, la diferencia de percepciones se debe a las estrategias que toman de ajustar o no los precios de sus existencias ante los cambios de precios de mercado.
- La mayoría de las empresas de la muestra ajusta el porcentaje de margen ante los cambios de precios, en una baja de precios el margen asignado es mayor que en el alza.
- Aunque la demanda en unidades no se ve afectada por los cambios de precios, las entradas de dinero sí sufren variaciones.

4.2.2. El precio de las existencias ante los cambios de precios de mercado

Es importante investigar el efecto de los cambios de precios del mercado sobre los precios de las existencias, porque es otro punto que afecta directamente a las finanzas, para ello se elaboró la siguiente pregunta:

¿Qué medidas toman con el precio de venta de sus existencias en relación a los cambios de precios internacionales?

- a) Se ajustan a los precios de mercado
- b) Mantiene los precios en relación al costo de la existencia

Tabla 10 El precio de venta de las existencias en relación a los cambios de precios internacionales

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Mantiene los precios en base a existencias porque se pactan anticipadamente
Empresa 2	Mantiene los precios
Empresa 3	Se ajustan los precios
Empresa 4	Se ajustan los precios
Empresa 5	Se ajustan los precios
Empresa 6	Se ajustan los precios

Es importante señalar que en el momento de la compra de inventarios dos de las empresas respondieron que asignan el mismo margen en cualquier situación, estas dos también afirman que no ajusta el precio de sus existencias según el movimiento del mercado, las demás mencionaron que en periodos de precios bajos el margen asignado es mayor, estas mismas dicen que ajustan los precios de venta de sus existencias en relación a los precios internacionales.

El ajuste de precios de las existencias puede llevar a las empresas a vender sus inventarios por debajo o por encima de su costo, cualquiera que sea la situación se

enfrentan a la búsqueda de medidas que les ayude a compensar las pérdidas o administrar las ganancias.

4.3. Medidas que toman las empresas envasadoras de aceites y lubricantes ante los cambios de los flujos de caja.

El tercer apartado pretende identificar las herramientas que usan en la planificación y administración de sus recursos económicos, y conocer que decisiones toman en caso de disminuciones en los flujos de caja, o si aprovechan la inversión de los excedentes de efectivo, para ello se elaboró la siguiente pregunta:

¿Cuentan con estrategias, políticas, o lineamientos definidos a seguir para administrar sus flujos de caja?

a) Medidas ante el aumento o excedente en los flujos

b) Medidas ante la disminución o déficit en los flujos de caja

Primeramente, se presentan los datos obtenidos sobre la pregunta principal que permite identificar las herramientas que tienen establecidas para la administración de sus flujos, y luego se presentan las respuestas de los dos literales planteados.

Tabla 11 Estrategias, políticas, o lineamientos para la administración de los flujos de caja

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Se trabaja en base a presupuestos anuales, ajustables mensualmente, según datos de cobros y pagos pendientes.
Empresa 2	Se administra en base al presupuesto, se ajusta cuando hay variaciones, tratando de cubrir los compromisos más importantes.
Empresa 3	El lineamiento que se sigue es el presupuesto
Empresa 4	Se elaboran presupuestos, tomando en cuenta diferentes escenarios, para la administración de los flujos se usa el que más se adecúe al momento
Empresa 5	En base a presupuestos
Empresa 6	Se da seguimiento al presupuesto y se ajusta cuando es necesario

Para la administración del efectivo las empresas se basan en presupuestos, cuando se generan variaciones importantes respecto a lo planificado se toman las decisiones necesarias, para cumplir con sus compromisos.

Solo una empresa señaló tener considerados diferentes escenarios, esto le genera una ventaja porque ya sabe que movimientos efectuar dependiendo de la situación, mientras que las demás tendrán que tomar decisiones de emergencia si la situación es desfavorable, lo cual les puede generar un costo financiero mayor.

A continuación, se presentan los datos del literal a) sobre las decisiones que toman en los periodos que tienen excedentes de dinero:

a) Medidas ante el aumento o excedente en los flujos

Tabla 12 Medidas que toman las empresas ante el excedente de los flujos de caja

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Se abona a las líneas rotativas de préstamos.
Empresa 2	Se mantiene en cuentas bancarias corrientes, para que esté disponible cuando sea requerido.
Empresa 3	Se aprovechan los descuentos por pronto pago a algunos proveedores.
Empresa 4	Se invierte en activos fijos necesarios, o se mantiene en depósitos bancarios, y hay flexibilidad en políticas de crédito a los clientes.
Empresa 5	Se invierte en activos, o en inventario de material de empaque, para tenerlo disponible ya que sus precios son estables.
Empresa 6	Se abona a los préstamos bancarios de corto plazo.

Las medidas que toman las empresas ante los excedentes de sus flujos, son muy diversas y entre estas los depósitos en cuentas bancarias, abono a líneas rotativas de préstamos, aprovechar descuentos por pronto pago, invertir en activos fijos, o material de empaque.

Para las empresas con excedentes significativos que trabajan con líneas rotativas, o las que aprovechan descuentos por pronto pago deberían evaluar si el costo de la deuda es mayor al rendimiento que pueden ofrecer otros instrumentos de inversión para tomar decisiones más rentables.

Las entidades con capacidad de invertir en otra clase de instrumentos rentables, y que tienen disponible información sobre las proyecciones futuras de los precios del petróleo pueden predecir la tendencia que tendrán los precios de los aceites y lubricantes en

determinado periodo, esto les permite tomar decisiones de inversión, con lo cual podrían aprovechar las oportunidades que les genere mayor valor, y a la vez tener una ventaja sobre las que no hacen uso de dichas proyecciones.

Siguiendo con la pregunta sobre la administración de los flujos se presentan los datos obtenidos sobre el literal b)

b) Medidas ante la disminución o déficit en los flujos de caja

Tabla 13 Medidas que toman las empresas ante el déficit de los flujos de caja

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Se hace uso de los préstamos bancarios rotativos
Empresa 2	Se hace uso de líneas de factorajes, que se cubren en un máximo de tres meses
Empresa 3	En primer lugar, se trata de cobrar con descuentos por pronto pago, ya que esto resulta más barato que un préstamo financiero.
Empresa 4	Se recortan gastos, se hacen gestiones agresivas de recuperación de cuentas por cobrar, y se vende a clientes que cumplen con sus compromisos en los términos establecidos. Si se considera necesario, se recurre al factoraje para poder cumplir con los compromisos
Empresa 5	Se recortan gastos, se alargan los pagos a los proveedores, sin comprometer las líneas aprobadas, en caso de necesidad recurren al financiamiento
Empresa 6	Se recurre a financiamientos de corto plazo, mientras se adapta a los cambios.

Entre las medidas que toman las empresas cuando hay disminución de efectivo están los desembolsos de fondos de sus líneas bancarias rotativas o factorajes, se lanzan estrategias para agilizar los cobros como los descuentos en sus cuentas por cobrar, se hacen recortes a los gastos, tratan de alargar los plazos de cuentas por pagar.

El uso de las líneas rotativas por lo general tiene un costo financiero menor frente al uso de factorajes, pero la mejor opción es el descuento en sus cuentas por cobrar, siempre que la tasa ofrecida sea menor al interés que generarían los préstamos rotativos y factorajes.

Con las preguntas del tercer apartado se concluye que las empresas elaboran presupuestos para la administración de sus flujos, pero al enfrentar una disminución de en sus ingresos causada por la variación de precios, deben tomar decisiones de emergencia para poder cumplir con los compromisos, en cuanto a los excedentes de dinero no consideran la inversión en instrumentos bursátiles que podría generarles rendimientos atractivos en el corto plazo.

4.4. Estrategias de diferenciación, y uso de instrumentos financieros que permitan minimizar el impacto de los cambios de precios de los aceites y lubricantes

Para determinar si las empresas están considerando medidas para minimizar el impacto que podría generar un cambio constante de precios en sus finanzas, se elaboraron cuatro preguntas, que pretenden identificar si practican la “*descomoditización*”, si tienen garantizada la colocación de la mercadería comprada, si poseen garantías sobre precios

pactados de compras, y si tienen o han considerado algún derivado financiero que garantice la estabilidad de precios.

La primera pregunta es la siguiente:

¿Qué estrategias toma para diferenciarse de la competencia, que le permite obtener mejores márgenes?

Tabla 14 Estrategias de diferenciación

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Se ha contratado empresas en Estados Unidos, para que envasen y empaquen el aceite obtenido en flexitank, e importarlo como producto cien por ciento estadounidense, esto genera mayor confianza a los consumidores, reduce costos laborales, y permite mejores márgenes
Empresa 2	Se da atención personalizada a los clientes, mediante la visita de los vendedores, y se toma en cuenta las necesidades y sugerencia de los clientes
Empresa 3	La ventaja es que se tienen marcas exclusivas para algunos clientes, esto genera la fidelidad de los distribuidores mayoristas.
Empresa 4	La puntualidad en el servicio, se distribuyen productos de alta calidad, utilizando material de empaque de primera línea, diseños diferentes a los del mercado y etiquetas llamativas.
Empresa 5	A diferencia de los principales competidores dedicados al envasado, poseen sus propios centros de distribución, vendiendo al consumidor final, lo cual les permite un mayor margen.
Empresa 6	Tienen variedad de líneas desde las económicas a las de alta calidad, así se cubre todos los segmentos del mercado

Ante los cambios de precios del aceite, las empresas deben protegerse del impacto que esto puede generarles, una forma de hacerlo es la fijación estratégica de precios,

garantizando márgenes, y asegurando que las existencias no tengan que venderse por debajo del costo, cuando los precios internacionales bajan.

Siendo el aceite un producto genérico, es necesario que las empresas consideren estrategias para diferenciarse de la competencia, las medidas de mejoras que ellos tomen estarían ayudando generar mayores ingresos, y por lo tanto pueden disminuir los efectos negativos sobre sus flujos de efectivo.

Con las respuestas obtenidas se establece que las empresas hacen uso de la “*descomoditización*” de sus productos, entre las estrategias más claras que generan un valor agregado están las de envasar y empacar el aceite en Estados Unidos, es el mismo producto, pero con un valor subjetivo, ya que las personas depositan más confianza en productos cien por ciento de Estados Unidos que en productos etiquetados en El Salvador.

En base a los resultados se concluye que las empresas si están conscientes de que la gestión estratégica de precios, es un factor que ayuda a minimizar el impacto de las fluctuaciones de precios en sus finanzas.

La segunda pregunta está orientada a identificar las medidas que tienen para gestionar sus compras y se redactó de la siguiente manera:

¿Realiza sus compras en base a estimaciones de venta, o en base a negociaciones anticipadas con sus clientes?

Tabla 15 Base de estimación de compras (proyecciones de venta o negociaciones anticipadas)

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	Usa las dos formas, con clientes mayoristas se hace anticipadamente, y para ventas a minoristas se hace en base a estimaciones
Empresa 2	Se hace en base a estimaciones, tomando en cuenta las temporadas de mayor y menor demanda
Empresa 3	Las marcas exclusivas se trabajan en base a negociaciones anticipadas, y las marcas generales se compra en base a estimaciones
Empresa 4	Solo en base a estimaciones
Empresa 5	En base a estimaciones tomando en cuenta las tendencias pasadas
Empresa 6	Es en base a estimaciones

Solo dos empresas usan la modalidad de negociaciones anticipadas con sus clientes, esto les da ventajas sobre el resto, porque pueden planificar sus flujos de caja de una manera más confiable, les permite organizar sus compromisos anticipadamente, tomar acciones ante necesidades o excedentes de efectivo futuros.

La mayoría de empresas realizan las compras en base a estimaciones de ventas, esto confirma que la mayoría está expuesta a los efectos por los cambios de precios, pues al no tener la venta asegurada de sus productos, tendrá que ajustarse a las condiciones del mercado, vender sus productos por debajo del costo, encontrar un nuevo punto de

equilibrio para poder cubrir sus gastos fijos, pudiendo ser este mayor al de la competencia, afectando de forma negativa la venta.

La tercera pregunta profundiza sobre la garantía que tienen las empresas sobre la colocación de los pedidos de sus clientes.

¿En negociaciones anticipadas con sus clientes, tiene alguna garantía de que cumplirán con el contrato?

Tabla 16 Garantías sobre negociaciones anticipadas con los clientes

<i>Informantes</i>	<i>Descripción</i>
Empresa 1	No hay contrato escrito, a algunos clientes se les pide un anticipo sobre sus pedidos.
Empresa 2	No tienen
Empresa 3	Se tienen un contrato donde el cliente acepta la responsabilidad de recibir los pedidos colocados en base a órdenes de compra.
Empresa 4	No tienen
Empresa 5	No tienen
Empresa 6	No tienen

Dos empresas mencionaron tener garantías sobre las negociaciones anticipadas con sus clientes, estas tienen la seguridad de que sus pedidos serán colocados con los precios pactados, ya que los clientes estarán obligados a recibir la mercadería aun cuando los precios de mercado disminuyan.

Las empresas que poseen garantías en la colocación de los pedidos de sus clientes, tienen ventajas sobre el resto pues sus flujos proyectados se mantendrán más estables, y les garantiza poder seguir con los presupuestos planteados, mientras que las demás corren el riesgo de quedarse con las existencias si los clientes deciden cancelar la orden de compra, lo cual les generaría un problema para el pago a sus proveedores.

La cuarta pregunta se elaboró con el objetivo de conocer si las empresas hacen uso del forward sencillo o acuerdo de precio adelantado con sus proveedores, que les permita eliminar el riesgo del negocio, fijando sus costos.

¿Tiene alianzas estratégicas o contratos con sus proveedores que le garanticen la estabilidad de precios?

En cuanto a garantías sobre precios de compras ninguna empresa tiene acuerdo de precios futuros con sus proveedores, los precios son asignados al momento de colocar la orden de compra según las condiciones del mercado del momento, por lo tanto, todas enfrentarían el impacto de las variaciones.

La quinta pregunta de este apartado pretende identificar si las empresas conocen sobre instrumentos derivados, que se negocian en bolsa.

¿Han evaluado algún instrumento derivado, que les garantice la estabilidad de los precios de sus productos?

Por el momento ninguna ha considerado la posibilidad de contratar algún instrumento como contratos de futuro, que le garantice estabilidad en sus precios y brinde seguridad de sus ingresos, algunas señalan que el país no hay facilidades para las medianas empresas para poder optar por este tipo de negociaciones.

Con las preguntas del cuarto apartado se concluye que las empresas tienen ciertas medidas que les ayuda a minimizar el impacto de los cambios de precios al hacer uso de la “*descomoditización*”, pero que no todas hacen sus compras en base a negociaciones anticipadas que garanticen la colocación de sus inventarios, ni cuentan con instrumentos que garanticen la estabilidad de precios de compra venta a futuro, por lo que están expuestas a los cambios de precios que pueda tener el mercado, y a los efectos que esto pueda generar en sus finanzas.

4.5. Resumen de hallazgos

Los resultados más importantes que permiten reforzar la parte teórica, responder a las preguntas de investigación, y cumplir con los objetivos son los siguientes:

- a) Las fluctuaciones del precio del petróleo tienen un impacto en el precio de los aceites y lubricantes de las empresas salvadoreñas dedicadas al envasado y comercialización de dichos productos, ya que tienen la misma la tendencia.

- b) los cambios de precios de los aceites y lubricantes, tiene un impacto en las finanzas de las empresas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes, debido a ello los informantes identifican problemas como la disminución de sus resultados y en sus flujos en épocas de baja de precios.

- c) Las empresas dedicadas al envasado y distribución de aceites y lubricantes, basan la administración de su efectivo, en proyecciones y presupuestos que ajustan según la necesidad del momento, y no cuentan con políticas de inversión de sus excedentes de dinero.

- d) La mayoría de empresas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes poseen deficiencias en cuanto a la estabilidad de precios de venta, porque no cuentan con contratos que les garanticen el cumplimiento de los pedidos anticipados de sus clientes.

- e) Ninguna empresa de la muestra, cuenta con contratos de fijación de precios a futuro con sus proveedores, generándoles una incertidumbre en sus proyecciones.

4.6. Análisis de hallazgos a través de un ejemplo numérico

De acuerdo con los hallazgos y con el propósito de la investigación, de identificar los efectos que los cambios de precios generan en las finanzas de las empresas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes, se presentan numéricamente algunas situaciones de cambios de precios a las que se enfrentan dichas compañías, estableciendo el impacto en sus finanzas y proponiendo algunas alternativas que permitan minimizar el efecto negativo, y otras medidas preventivas que pueden ser tomadas en cuenta por los sectores involucrados.

El caso práctico se enmarca en tres situaciones, la primera es un escenario estable de precios, la segunda una baja de precios, y la tercera un alza de precios, esto permite identificar de forma sencilla los cambios que se generan en los flujos de caja y las utilidades de las empresas investigadas.

Para el desarrollo del ejemplo se parte del supuesto de que durante todos los meses, se coloca el 100% de los inventarios existentes al cierre del mes anterior, que todas sus cuentas por cobrar y cuentas por pagar se recuperan y se pagan en la fecha de su vencimiento y que la demanda de aceites y lubricantes permanece constante ante los cambios de precios del producto.

4.6.1. Escenario estable de precios

El ejercicio parte con los datos iniciales de la tabla 17

Tabla 17 Saldo inicial de las cuentas al 31 de enero de 2017 de la empresa X

<i>Concepto</i>	<i>Monto</i>
Inventarios de 100,000 GL con un costo de \$3.25 c/u	\$325,000.00
Cuentas por cobrar a 30 días	\$390,000.00
Cuentas por pagar a 30 días	\$325,000.00
Costos fijos	\$ 40,000.00
Flujo de caja del mes	\$ 25,000.00
Utilidades del mes	\$ 25,000.00

Durante el mes de febrero de 2017 las condiciones de mercado permanecen estables.

La empresa ha estimado un margen bruto del 20% para cubrir sus costos, gastos y la utilidad exigida por los accionistas.

El precio de compra del Gl de aceite en el mes de enero fue de \$3.25, aplicando el 20% de margen resulta un precio de venta para el mes de febrero de \$3.90 el Gl.

Para mantener sus existencias la empresa tendrá que reponer sus inventarios con crédito de 30 días los cuales mantienen sus precios de \$3.25 el Gl.

Con estos datos se obtienen los siguientes resultados al cierre de febrero

Tabla 18 Resultados y saldos del mes de febrero de 2017, en un escenario estable de precios

<i>Resultados del mes de febrero 2017</i>	
Ventas al crédito (100,000 Gl existentes al cierre de enero X \$3.90)	= \$390,000.00
(-) costo de venta (100,000 Gl X precio de compra de \$3.25)	= \$325,000.00
(-) Costos fijos mensuales	= \$ 40,000.00
(=) Utilidad del mes de febrero	= \$ 25,000.00
<i>Saldos de las cuentas a febrero 2017</i>	
Inventarios (compra del mes 100,000 Gl X \$3.25 Gl)	= \$325,000.00
Cuentas por cobrar a 30 días (venta del mes 100,000 Gl x \$3.90)	= \$390,000.00
Cuentas por pagar a 30 días (compra del mes 100,000 Gl a \$3.25)	= \$325,000.00
Flujo de caja del mes = (cuentas por cobrar del mes anterior - cuentas por pagar del mes anterior - costos fijos del mes)	= \$390,000.00 - \$325,000.00 - \$40,000.00 = \$25,000.00
Utilidades del mes	= \$25,000.00

Tabla 19 Cuadro comparativo de resultados y saldos de las cuentas en un escenario estable de precios

<i>Cuentas</i>	<i>Saldos iniciales</i>	<i>Saldos finales al 28 de febrero de 2017</i>
Inventarios	\$325,000.00	\$325,000.00
Cuentas por cobrar	\$390,000.00	\$390,000.00
Cuentas por pagar	\$325,000.00	\$325,000.00
Flujo de caja	\$25,000.00	\$25,000.00
Resultados del mes	\$25,000.00	\$25,000.00

Como puede observarse en un escenario estable los saldos de todas las cuentas, los flujos de caja y las utilidades no varían de un mes a otro.

4.6.2. Escenario de baja de precios

Siguiendo con el ejemplo, se toman los saldos finales del mes de febrero presentados en la tabla 17, y se calculan los resultados financieros para los siguientes dos meses, con el supuesto de una disminución del 10% en los precios de adquisición de los aceites, pasando de \$3.25 a \$2.95, aplicando el 20% de margen el nuevo precio debería ser de \$3.54, aunque ante la caída las empresas pueden tomar tres decisiones:

a) La primera opción podría ser la de mantener el precio de venta anterior de \$3.90 que puede estar establecido mediante contratos anticipados, o mantener dicho precio esperando la fidelidad de sus clientes, aunque en un mercado de competencia perfecta, los clientes buscan los precios más competitivos, y las empresas que no se adaptan a las condiciones del mercado corren el riesgo de perder presencia en el mercado.

b) Otra opción es encontrar el nuevo precio según el punto de equilibrio que garantice a la empresa cubrir sus costos y gastos, este se obtiene de aplicar la formula siguiente:

$$PV = (CF + CV) / UV$$

Donde:

PV= Precio de venta

CF= Costo Fijo

CV= Costo variable

UV=Unidades de venta

Sustituyendo los valores se obtiene el precio de venta

$$PV = (CF + CV) / UV$$

$$PV = (\$40,000 + \$325,000) / 100,000 \text{ GI}$$

$$PV = \$3.65$$

Con esta opción las empresas estarían garantizando la cobertura de sus obligaciones, sin comprometer su flujo de efectivo, para este ejemplo el punto de equilibrio de \$3.65 resulta ser superior al precio de \$3.54 que el mercado está señalando, por lo que si una empresa adopta esta medida, mientras las demás deciden ajustar sus precios de acuerdo a las tendencias del mercado, la primera se vería en desventaja porque sus precios no serían competitivos.

c) La tercera opción es ajustar el precio de venta según la tendencia del mercado, durante la investigación de campo se determinó que la mayoría de los entrevistados ajusta los precios de venta de sus existencias siguiendo las tendencias del mercado, por lo que se hace el análisis de los resultados que se obtendrían ante la baja de precios planteada en el mes de marzo:

El precio de venta establecido de \$3.90 antes de la disminución de precios, ahora se reduce a \$3.54 por la disminución de los precios de mercado del 10% durante el mes de marzo.

Para mantener el volumen de sus existencias la empresa tendrá que reponer sus inventarios con crédito de 30 días los cuales han bajado de \$3.25 a \$2.95 el Gl de aceite.

Con estos datos se obtienen los siguientes resultados al cierre de marzo.

Tabla 20 Resultados y saldos del mes de marzo de 2017, en un escenario de baja de precios

<i>Resultados del mes de marzo 2017</i>	
Ventas al crédito del mes de marzo (100,000 Gl existentes al cierre de febrero X precio de venta ajustado de \$3.54)	= \$354,000.00
(-) Costo de venta (valor de compra de inventarios del mes de febrero \$3.25 X 100,000 GL)	= \$325,000.00
(-) Costos fijos mensuales	= \$ 40,000.00
(=) Pérdida del mes de marzo	= (\$11,000.00)
<i>Saldo de las cuentas a marzo 2017</i>	
Inventarios (compra del mes 100,000 Gl X \$2.95 el Gl)	= \$295,000.00
Cuentas por cobrar a 30 días (venta del mes 100,000 Gl x \$3.54)	= \$354,000.00
Cuentas por pagar a 30 días (compra del mes 100,000 Gl a \$2.95)	= \$295,000.00
Flujo de caja del mes = (cuentas por cobrar del mes anterior - cuentas por pagar del mes anterior - costos fijos).	= \$390,000.00 - \$325,000.00 - \$40,000.00 = \$25,000.00
Utilidades (pérdidas) del mes	= (\$11,000.00)

Siguiendo con el ejemplo, se hace el supuesto que para el mes de abril los precios de compra se mantienen bajos en \$2.95 el Gl, por lo que el precio de venta de \$3.54 también se mantiene, y que se reponen los de inventarios vendidos, con estos datos los resultados son los siguientes.

Tabla 21 Resultados y saldos del mes de abril de 2017, en un escenario de baja de precios

<i>Resultados del mes de abril 2017</i>	
Ventas al crédito del mes de abril (100,000 Gl existentes al final de marzo X precio de venta de \$3.54)	= \$354,000.00
(-) Costo de venta (valor de inventarios del mes de marzo 100,000 Gl*\$2.95)	= \$295,000.00
(-) Costos fijos mensuales	= \$ 40,000.00
(=) Utilidad del mes de abril	=\$ 19,000.00
<i>Saldos de las cuentas a abril 2017</i>	
Inventarios (compra del mes 100,000 Gl con un costo de \$2.95 c/u)	= \$295,000.00
Cuentas por cobrar a 30 días (venta del mes 100,000 Gl x \$3.54)	= \$354,000.00
Cuentas por pagar a 30 días (compra del mes 100,000 Gl a \$2.95)	= \$295,000.00
Flujo de caja del mes = (cuentas por cobrar del mes anterior - cuentas por pagar del mes anterior - costos fijos).	=\$354,000.00 – \$295,000.00 -\$40,000.00 = \$19,000.00
Utilidades del mes	= \$19,000.00

Ante el ajuste de las existencias a precios de mercado se observan cambios tanto en los flujos de caja como en los resultados a continuación se presentan estos datos en el siguiente cuadro comparativo:

Tabla 22 Cuadro comparativo de resultados y saldos de las cuentas en un escenario de baja de precios

<i>Cuentas</i>	<i>Saldos iniciales</i>	<i>Primer mes de la baja de precios</i>	<i>Segundo mes de la baja de precios</i>
Inventarios	\$325,000.00	\$295,000.00	\$295,000.00
Cuentas por cobrar	\$390,000.00	\$354,000.00	\$354,000.00
Cuentas por pagar	\$325,000.00	\$295,000.00	\$295,000.00
Flujo de caja	\$25,000.00	\$25,000.00	\$19,000.00
Resultados del mes	\$25,000.00	(\$11,000.00)	\$19,000.00

Como puede observarse en un escenario de baja de precios la situación general de la empresa y los resultados sufren variaciones, en el mes en que se produce la baja de precios, los resultados son negativos debido a que los inventarios se venden a un precio que no cubre los costos fijos, mientras que el flujo de caja no varía porque se están liquidando los saldos del mes anterior.

En el segundo mes al de la variación, aunque los precios de compra y venta disminuyen solo un 10%, los resultados de dicho mes y los flujos bajan un 24% respecto al mes de comparación, y se observa con mayor claridad los problemas que señalaron los entrevistados sobre los efectos que les genera una baja de precios, como son la disminución en sus utilidades y en sus flujos de caja.

4.6.3. Escenario de alza de precios

Partiendo de los saldos finales del mes de abril presentados en la tabla 19, se hace el análisis de los dos meses siguientes tomando en cuenta una subida de precios de mercado del 15%, en este caso las empresas pueden tomar las siguientes decisiones:

a) Mantener el precio de venta:

Esta situación les permitiría colocar sus inventarios más fácilmente, y ganar mercado, pero estarían afectando su flujo a la hora del reabastecimiento, pues el precio de mercado se ha elevado y se necesitará más dinero para reponer sus inventarios, y podría generar un costo financiero si se recurre a préstamos para poder cubrir el déficit.

La decisión de mantener el precio funciona solo para las empresas que tienen contratos anticipados con sus clientes, y que tienen bien controlado su ciclo de efectivo, pues al tener bien estructurados sus presupuestos tienen la seguridad de poder cumplir con sus obligaciones.

b) Ajustar el precio de venta según la tendencia del mercado

Debido a que la mayoría de los entrevistados aseguran que ajustan los precios según las tendencias del mercado se analiza el resultado de dicha decisión, según el escenario planteado el mercado ha alcanzado un alza del 15%, el precio de compra pasa de \$2.95 a \$3.39, aplicando el 20% de margen el precio de venta pasa de \$3.54 a \$4.07 si se vende todo el inventario del mes anterior la empresa deberá reponer sus inventarios al crédito de 30 días, por lo que los resultados y saldos del mes de mayo serían los siguientes

Tabla 23 Resultados y saldos del mes de mayo de 2017, en un escenario de alza de precios

<i>Resultados del mes de mayo 2017</i>	
Ventas al crédito del mes de mayo (100,000 GI existentes al final de abril X precio de venta ajustado de \$4.07)	= \$407,000.00
(-) Costo de venta (valor de inventarios del mes de abril 100,000 GI*\$2.95)	= \$295,000.00
(-) Costos fijos mensuales	= \$ 40,000.00
(=) Utilidad del mes de mayo	= \$ 72,000.00
<i>Saldos de las cuentas a mayo 2017</i>	
Inventarios (compra del mes 100,000 GI con un costo de \$3.39 c/u)	= \$339,000.00
Cuentas por cobrar a 30 días (venta del mes 100,000 GI x \$4.07)	= \$407,000.00
Cuentas por pagar a 30 días (compra del mes 100,000 GI a \$3.39)	= \$339,000.00
Flujo de caja del mes = (cuentas por cobrar del mes anterior - cuentas por pagar del mes anterior - costos fijos).	=\$354,000.00 – \$295,000.00 -\$40,000.00= \$19,000.00
Utilidades del mes	= \$72,000.00

Para el mes de junio de 2017, el precio de compra se mantiene en \$3.39 el galón, se aplica el 20% de margen, se coloca el 100% de los inventarios, y se efectuar el reabastecimiento del inventario en la misma cantidad, con estos datos los resultados que se obtienen son los siguientes:

Tabla 24 Resultados y saldos del mes de junio de 2017, en un escenario de alza de precios

<i>Resultados del mes de junio 2017</i>	
Ventas al crédito del mes de junio (100,000 Gl existentes al final de mayo X precio de venta de \$4.07)	= \$407,000.00
(-) Costo de venta (valor de inventarios del mes de mayo 100,000 Gl*\$3.39)	= \$339,000.00
(-) Costos fijos mensuales	= \$ 40,000.00
(=) Utilidad del mes de junio	= \$ 28,000.00
<i>Saldos de las cuentas a junio 2017</i>	
Inventarios (compra del mes 100,000 Gl con un costo de \$3.39 c/u)	= \$339,000.00
Cuentas por cobrar a 30 días (venta del mes 100,000 Gl x \$4.07)	= \$407,000.00
Cuentas por pagar a 30 días (compra del mes 100,000 Gl a \$3.39)	= \$339,000.00
flujo de caja del mes = (cuentas por cobrar del mes anterior - cuentas por pagar del mes anterior - costos fijos).	=\$407,000.00-\$339,000.00-\$40,000.00 = \$28,000.00
Utilidades del mes	= \$28,000.00

Para visualizar de mejor manera los resultados se presenta el resumen comparativo de los resultados obtenidos en un escenario de alza de precios

Tabla 25 Cuadro comparativo de resultados y saldos de las cuentas en un escenario de alza de precios

<i>Cuentas</i>	<i>Saldo Inicial</i>	<i>Primer mes del alza de precios</i>	<i>Segundo mes del alza de precios</i>
Inventarios	\$295,000.00	\$339,000.00	\$339,000.00
Cuentas por cobrar	\$354,000.00	\$407,000.00	\$407,000.00
Cuentas por pagar	\$295,000.00	\$339,000.00	\$339,000.00
Flujo de caja	\$19,000.00	\$19,000.00	\$28,000.00
Resultados del mes	\$19,000.00	\$72,000.00	\$28,000.00

En el primer mes en que se produce el alza de precios, se refleja un incremento significativo de la utilidad, debido a que los inventarios se venden muy por encima de su costo, generado por el ajuste de precios de las existencias de acuerdo a las tendencias del mercado, el flujo de caja no sufre variaciones porque se liquidan las cuentas por cobrar y por pagar del mes anterior.

En el segundo mes al del alza de precios de mercado del 15%, el flujo de caja y los resultados aumentan en un 47.36%, y aunque las utilidades son superiores a las del mes inicial, disminuyen respecto al primer mes en el que se produce el alza de precios, debido a que ya se incluyen los nuevos costos variables.

Se comprueba que las empresas que ajustas los precios de las existencias según las tendencias del mercado, en una subida de precios obtienen un flujo suficiente para la reposición de sus inventarios, y además les genera un excedente significativo, que puede ser invertido, para generar mayor valor a la empresa.

4.7. Medidas para responder al impacto en las finanzas por la baja de precios de los aceites y lubricantes de las empresas del sector

Para responder a los problemas observados en los resultados y en los flujos de caja, que enfrentan las empresas dedicadas al envasado y distribución de aceites y lubricantes ante la baja de precios se proponen las siguientes medidas:

a) Si en una baja de precios de mercado, se toma la decisión de mantener los precios de las existencias sin tener contratos anticipados con los clientes, deberá estar acompañada de una estrategia de “*descomoditización*” bien elaborada, que añada al producto un valor agregado, que garantice la preferencia del producto sin que esté condicionada al precio, donde los clientes valoren el producto por factores como la calidad, garantía, tiempo de despacho, atención personalizada, presentación etc.

b) Si en una caída de precios se toma la decisión de ajustar el precio de venta de las existencias según el punto de equilibrio, se verán en desventaja las empresas que tengan un punto de equilibrio más alto, y deberán impulsar en cierta medida la “descomoditización” para lograr la aceptación de sus productos en el mercado.

Además, deberán reestructurar sus gastos para poder competir con su precio de equilibrio, tendrán que controlar salidas de efectivo, comprar los insumos estrictamente necesarios para el funcionamiento del negocio, optimizar los costos revisando procesos de la empresa como la gestión del stock, la logística, el gasto de energía, ocupación de la capacidad instalada.

c) Si las empresas asignan los precios según las tendencias del mercado en una baja de precios, como se observa en el caso práctico verán disminuidos sus resultados, y sus flujos, para minimizar el impacto deben tomar medidas como las siguientes:

- Mantener algún colchón de liquidez que le permita cubrir el déficit generado en momentos de baja de precios.
- Considerar el uso de reportos, estos son contratos entre dos partes para cubrir necesidades de inversión o financiamiento a corto plazo (entre 2 y 45 días).

En la operación de reporto intervienen dos personas: el reportador es el inversionista que tiene recursos disponibles, y el reportado, que es la persona que está necesitando dinero y no desea deshacerse de sus valores, realiza una operación de reporto, es decir que procede a venderlos temporalmente al reportador (inversionista con fondos disponibles), con un pacto de recompra. En este caso en una baja de precios por la necesidad de financiamiento se actuaría como reportado, tomando en cuenta el periodo para los que se necesitan los fondos.

- Contar con una línea rotativa de préstamo, eligiendo las instituciones de crédito que ofrezca un costo financiero razonable, que le permita inyectar recursos en caso de necesitarlo para garantizar la continuidad de sus operaciones.
- Optimizar el manejo de cuentas por cobrar, fijar políticas de crédito adecuadas que garanticen la recuperación.
- Renegociar plazos con sus proveedores
- Se puede hacer uso de cartas de crédito, para que el banco efectúe el pago a sus proveedores en la fecha acordada, y solicitar al banco un mayor plazo para el pago de su mercancía que puede obtenerse a tasas competitivas.

d) Para eliminar el riesgo que la volatilidad de precios representa, evitar los problemas generados por la baja de precios y garantizar los flujos de efectivo de la empresa se recomienda el uso de derivados financieros, como el forwards sencillo donde se pacta el precio anticipadamente entre las dos partes sin la necesidad de intervención de la bolsa de valores, esto permite mantener los precios de venta ante una caída de precios, eliminar el riesgo del negocio, fijando sus costos y sus ingresos sin correr el riesgo de perder presencia en el mercado.

e) Si las empresas pudieran acceder al mercado bursátil de otros países como Estados Unidos, podrían usar instrumentos como los derivados financieros específicamente los contratos de futuro que implican que en una fecha presente se pactan las condiciones con que se llevará a cabo una transacción en una fecha futura y esta herramienta permitiría eliminar las variaciones de sus flujos.

4.8. Opciones de inversión ante el incremento de los flujos de caja que genera el alza de precios de los aceites y lubricantes

Existen muchas figuras de inversión que se pueden proponer ante los excedentes de flujos de caja, la Bolsa de Valores proporciona una gama de opciones que las empresas pueden tomar en cuenta para poder invertir sus excedentes durante un periodo de subida de precios de los aceites y lubricantes.

En la bolsa de valores se puede invertir en valores locales y extranjeros, mediante instrumentos bursátiles de renta fija llamados también Valores de Deuda, entre los cuales se encuentran Certificados de Inversión, Papel Bursatil, Ceneli (Certificados Negociables de Liquidez), Eurobonos, Notas Corporativas, NCTP's (Notas de Crédito del Tesoro Público), LETES, entre otros. (Bolsa de valores de El Salvador, P 5,6)

Los emisores de instrumentos bursátiles deben cumplir con muchos requisitos como contar con una calificación de riesgo, estar autorizados por la Superintendencia de Valores y por la Bolsa de Valores de El Salvador, pero para ser inversionista basta con tener excedentes de dinero que puedan ser invertidos, los inversionistas pueden ser empresas, fondos de inversión, fondos de pensiones y personas naturales.

Se tiene una idea equivocada de que para invertir en la Bolsa es necesaria una gran suma de dinero, pero la Bolsa está abierta para todos los inversionistas, sean estos pequeños o grandes, como una manera de maximizar el dinero de las empresas o personas.

Las empresas salvadoreñas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes que tienen un excedente significativo en sus flujos generado el alza de precios de sus productos, y basan sus proyecciones según las tendencias del precio del petróleo pueden evaluar si es conveniente invertir en instrumentos a corto plazo cuyo retorno es inferior a un año, entre estos se recomiendan los siguientes:

a) Letras del Tesoro Las Letras del Tesoro Público emitidos a descuento, son valores de corto plazo (inferior a un año: 90, 180, 270, y 360 días), son emitidos por la República de El Salvador. En ellas se consigna la obligación del Gobierno a pagar su valor nominal en la fecha de su vencimiento o en forma anticipada si el dueño está de acuerdo, el valor mínimo de contratación es \$10,000.00

b) Las Letras de Cambio Bursátiles son valores de deuda individuales emitidos por Bancos inscritos como empresas emisoras, y respaldadas por letras de cambio corrientes de empresas industriales, comerciales y/o de servicios. Deben ser libradas para ser pagadas a fecha fija, no mayor de 180 días, son emitidos a descuento, su mínimo de contratación es de \$1,000.00

c) Papel bursátil: El Papel Bursátil es un valor de deuda o Bono, de corto plazo, emitidos por empresas en dólares de los EEUU. Pueden ser emitidos a descuento u ofrecer una tasa de interés, el plazo no podrá ser menor a 15 días ni podrá exceder de 360 días. Su mínimo de contratación es \$100.00

d) CENELI o Certificados Negociables de Liquidez, son títulos emitidos por el Banco Central de Reserva de El Salvador con el fin de realizar un manejo eficiente de sus flujos de fondos, es decir para manejo de la Tesorería del Banco Central, se pueden emitir a diferentes plazos desde 4 hasta 364 días. Mínimo de contratación US\$5,000, el precio

base se establece a descuento, La tasa de rendimiento será definida al momento de la subasta, de acuerdo a las condiciones del mercado.

e) Certificados de Inversión: El Certificado de Inversión es un valor de deuda de mediano y largo plazo entre 1 y 30 años, que es utilizado como instrumento de financiamiento por las empresas emisoras, puesto que los Certificados de Inversión, tienen facilidad de negociarse en el mercado secundario de la Bolsa de Valores de El Salvador, se puede invertir en estos para un corto plazo, y luego negociarlos en el mercado secundario. El mínimo de contratación son **US\$100.00**

f) Valores de Titularización: La Titularización para el emisor es un mecanismo para obtener liquidez, de activos que actualmente no son líquidos pero que lo serán en el futuro.

En el proceso de Titularización, la Empresa Originadora transfiere activos a un patrimonio independiente denominado Fondo de Titularización, el cual será administrado por una Sociedad Titularizadora, y que sirve de respaldo a una emisión de valores. Se negocian tanto para el mercado primario como para mercado secundario, su plazo varía, su mínimo de contratación es US\$100.00 y múltiplos por el mismo valor.

El inversionista obtiene una tasa de interés que se estipula en el prospecto de emisión, y puede ser fija o variable. La tasa de referencia (o tasa base) puede ser la TIBP a 180 días

publicada la semana anterior a la primera negociación de una serie o la tasa LIBOR publicada por Barclay's Bank o por Citibank., puesto que pueden ser negociados en el mercado secundario, es posible para las empresas que tienen flujos fluctuantes poder invertir en estos cuando tienen excedentes, y negociarlos en el mercado secundario cuando necesiten liquidez.

g) Las Notas de Crédito del Tesoro Público (NCTP), son Títulos emitidos por el Ministerio de Hacienda, Ministerio de Economía y el FINET.

Las NCTP serán redimidas por el Ministerio de Hacienda a los 180 días contados a partir del día siguiente a la fecha de emisión, Se adquieren A descuento, con lo cual no ofrecen tasa de interés por parte del Gobierno Central, las NCTP tienen la posibilidad de utilizarse, sin importar su fecha de vencimiento, para el pago de cualquier tipo de obligación fiscal a favor del Gobierno Central.

h) Lo más convenientes para las empresas cuyo comportamiento de precios es inestable, es invertir en instrumentos de corto plazo, e invertir los recursos disponibles, en el mercado de reportos públicos y privados, comprando valores temporalmente, con un pacto de recompra para un plazo que coincida con las proyecciones de las empresas, las operaciones de reporto tienen un plazo entre 2 y 45 días, al final del cual recibirá un rendimiento estipulado y el capital invertido.

Tabla 26 Rendimientos de mercado de reportos públicos y privados en El Salvador

<i>Instrumentos</i>	<i>Rendimientos alcanzados</i>		
	<i>Año 2014</i>	<i>Año 2015</i>	<i>Año 2016</i>
LETES	6.88	5.08	5.43
Papel Bursátil	7.88	6.13	6.88
Certificados negociables de liquidez	1.08	0.90	0.00
Certificados de inversión	7.13	5.69	6.13
Valores de titularización	6.13	6.13	6.20
Notas de Crédito del gobierno	6.88	3.08	4.64

Fuente: Bolsa de Valores de El Salvador/ www.bolsadevalores.com.sv/valores-de-titularizacion

Como se observa en la tabla 26, algunos son rendimientos son bastante atractivos, y superiores a los rendimientos que ofrecen los bancos por los depósitos de dinero.

Capítulo 5. Conclusiones y recomendaciones

5.1. Conclusiones

El petróleo tiene un comportamiento de precios fluctuantes, y sus derivados como los aceites y lubricantes mantienen una tendencia parecida ante los cambios, por lo que los negocios dedicados al envasado de aceite y lubricantes en El Salvador, ven afectadas sus finanzas ante las variaciones de precios.

El impacto que sufren las sociedades ante los cambios de precios de mercado, dependerá en gran medida de la decisión de ajustar o no los precios de las existencias, y de la decisión de mantener o no el margen en cada escenario.

Ante la desviación de los flujos de caja proyectados, causadas por la variación de precios, las empresas dedicadas al envasado y distribución de aceites y lubricantes, toman decisiones de emergencia para cumplir con sus compromisos, entre estos los préstamos de factorajes generando un alto costo financiero.

La mayoría de entidades del sector posee deficiencias en cuanto a la estabilidad de precios de sus existencias, porque no cuentan con contratos que les garanticen el cumplimiento de los pedidos anticipados, ni contratos de fijación de precios de compra a futuro con sus proveedores.

Las compañías no invierten los excedentes de flujos que les generan los periodos de alza de precios, perdiendo la oportunidad de generar mayor valor a la empresa.

5.2. Recomendaciones

Las empresas deberían tomar como un punto de referencia los precios del petróleo que anuncian los organismos como la OPEP, para la preparación de sus presupuestos y proyecciones de flujos de caja, debido a que la tendencia de precios es parecida.

Las instituciones que sufren efectos en sus flujos de caja ante los cambios de precios y que recurren a financiamiento mediante factoraje, deben considerar la contratación de líneas bancarias rotativas porque estas tienen un costo más bajo.

Debido a que las organizaciones no tienen acceso al mercado de derivados que les permita contratar instrumentos que disminuyan el riesgo que la volatilidad de precios, se recomiendan otras medidas que pueden ser útiles al diseñar una estrategia, como los contratos de forwards sencillo o acuerdo de precio adelantado con sus proveedores y clientes, ya que este tipo de contratos no necesita de intermediarios, y les permitirá eliminar el riesgo de fluctuaciones en sus flujos, fijando sus costos.

Para generar un mayor rendimiento de los recursos monetarios disponibles, se puede hacer uso de los instrumentos de inversión a corto plazo que proporciona la bolsa de valores de El Salvador.

En base a los resultados sobre la falta de instrumentos derivados y de inversión que permita a las empresas, minimizar el riesgo de las variaciones de sus flujos de caja, es importante el desarrollo de futuras investigaciones que faciliten la información para acceder a estos mercados.

Referencias

Allen, F., Brealey R. & Myers, S. (2010). *Principios de Finanzas Corporativas*. Novena edición. México: Mc Graw Hill.

Amat, J. (2002). *El Valor Económico Agregado EVA*. Bogotá, Colombia: Editorial Norma

Arriola, K., Maradiaga, J. (2016). *Planificación financiera a corto plazo como herramienta para la toma de decisiones en las PYMES del sector construcción ubicadas en el municipio de Santa Tecla*. (Tesis de Maestría). Universidad de El Salvador, San Salvador, El Salvador.

Báez, J. (2007). *Investigación cualitativa*, Madrid, España: Editorial ESIC

Banco Central de Reserva de El Salvador. (2015), *Boletín Estadístico Mensual enero 2015*. Sección Sector Externo.

Belaunde G., (01 de septiembre de 2012). *El Riesgo de “Commodities”*. Blogs Gestión. Riesgos financieros. Recuperado el 05 de octubre de 2016, de:
<http://blogs.gestion.pe/riesgosfinancieros/2012/09/el-riesgo-de-commodities>

Bolsa de Valores de El Salvador. (s.f.). *Guía Informativa, La Inversión en Bolsa.*

Recuperado el 06 de julio de 2017 de:

www.gytcontinental.com.sv/files/GuíaInformativa-LaInversión-en-Bolsa

Bolsa de Valores de El Salvador. (s.f.). *Valores de titularización*, recuperado el 06 de

julio de 2017 de: www.bolsadevalores.com.sv/valores-de-titularización

Comisión Económica Para América Latina y el Caribe CEPAL. (junio 2009). *La crisis de los precios del petróleo y su impacto en los países centroamericanos.*

Recuperado el 05 de octubre de 2016 de:

<https://repositorio.cepal.org/handle/11362/25972>

Dalen, V. y Meyer, W. (2006). *Síntesis de Estrategias de investigación descriptivas. En*

Manual de Técnica de la investigación educacional. Recuperado el 05 de febrero de

2018 de: <http://noemagico.blogia.com/2006/091301-la-investigaci-n-descriptiva.php>

De León, C. y Noyola, Á., (2005). *Índice de Términos de Intercambio en El Salvador:*

1995 – 2004. Documentos Ocasionales. Banco Central de Reserva de El Salvador,

Número 2005 – 02. El Salvador.

De Morales H. (2008). *La Nueva Dinámica del Mercado de Los Commodities**. Revista Tópicos Económicos. Banco Central de Reserva de El Salvador, No. 7. San Salvador, El Salvador.

Emery, D., Finnerty, J. y Stowe, J. (2002). *Fundamentos de administración financiera*.

Equipo de Redacción el Tiempo. (23 de marzo de 2005). *La canasta petrolera internacional*, Editoriales. Periódico El Tiempo. Recuperado el 01 de septiembre de 2016 de: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-1630643>

Equipo Self Bank. (23 de agosto 2016). *Futuros, materias primas, petróleo; Brent vs Texas diferencias entre los dos principales barriles de petróleo*. Blog Self Bank. Consejos para invertir. Recuperado el 30 de agosto de 2016 de: <http://blog.selfbank.es/brent-vs-texas-diferencias-entre-los-dos-principales-barriles-de-petroleo/>

Ergon Refining, Inc. (s.f.). *Ergon to Adjust Naphthenic Prices*. Recuperado el 06 de junio de 2016 de: <http://ergonnsa.com/news>

Espejo, J. y Fischer, L. (2004). *Mercadotecnia*. Tercera Edición. Distrito Federal, México: Mc Graw Hill.

Expansión Datosmacro. (2016). *Precio del Petróleo OPEP por barril*. Recuperado el 30 de agosto de 2016 de: <http://www.datosmacro.com/materias-primas/opec>

Figueroa V. (2010). *Contabilización de contratos de futuros, opciones, forwards y swap*. *Contabilidad*. Tec Empresarial, ISSN-e 1659-3359. Vol. 4 1ra. Edición, abril 2010. Recuperado el 06 de junio de 2016 de: DIALNET <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3219097>

Fondo Monetario Internacional FMI. (abril 2007). *Desbordamientos y ciclos de la economía mundial*. Revista Estudios económicos y financieros-Perspectivas de la economía mundial, serie ISSN 0258-744. Recuperado el 12 de julio de 2016 de: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2007/01/esl/sums.pdf>

Fusión Media,Ltd. (s.f.). *Futuros petróleo crudo WTI*. Recuperado el 31 de octubre de 2016 de: <https://es.investing.com/commodities/crude-oil-historical-data>

Hormaeche, J. (2008). *Los efectos económicos del encarecimiento del petróleo en la comunidad vasca*. Revista El petróleo y la energía en la economía. Servicio Central de Publicaciones del Gobierno Vasco, Volumen (3) 1ra. Edición, País Vasco. Recuperado el 24 de octubre de 2016 de:

http://www.ogasun.ejgv.euskadi.eus/contenidos/informacion/estudios_publicacion_es_dep/es_publica/adjuntos/petroleo_y_energia.pdf

Jaffe, J., Ross, S., y Westerfield, R. (2012). *Finanzas Corporativas*. Novena edición.

Mexico: Mc Graw Hill/Interamericana Editores, S.A. de C.V.

Jiménez, J., Rojas, S. y Ospina, J. (26 de junio de 2013). *Investigación Científica, La*

importancia del ciclo de caja y cálculo del capital de trabajo en la gerencia

PYME. Revista Clío América. Enero - Junio 2013, Año 7 No. 13, p.p. 48 -63

recuperado el 20 de octubre de 2016 de: DIALNET,

<https://dialnet.unirioja.es/download/articulo/5114823.pdf>

Leandro, G. (s.f). *La empresa ante la inflación y la devaluación*. Recuperado el 25 de

septiembre de 2016 de: <http://www.auladeeconomia.com/articulos11.htm>)

Lorenzo, R. (11 marzo 2003). *Problemas de flujo de caja en las empresas*. Recuperado

el 30 de septiembre de 2016, de: [http://www.gestiopoplis.com/problemas-flujo-](http://www.gestiopoplis.com/problemas-flujo-caja-empresas/)

[caja-empresas/](http://www.gestiopoplis.com/problemas-flujo-caja-empresas/))

Madrid, T. 2003, *Evaluación de los Parámetros de Operación en Procesos de Agitación*

y Mezcla de Fluidos No- Newtonianos con Especificación en Formulación de

Aceites Lubricantes. (Tesis de grado). Universidad de El Salvador, El Salvador.

Martínez M. (2006), *La Investigación Cualitativa (Síntesis Conceptual)*, revista IIPSI, Facultad de Psicología, Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Vol. 9 No. 1, Lima, Perú. Recuperado el 20 de noviembre de 2016 de <http://dx.doi.org/10.15381/rinvp.v9i1.4033>

Moncrieff, I. (octubre 2015). *The Collapse in Crude Oil Prices: How is it Impacting Base Oil and Lubricants Markets?*. Recuperado el 01 de octubre de 2016 de: https://www.klinegroup.com/articles/crude_oil_finished_lubricants.asp

Moral L. y Vasallo, I. (27 de julio de 2016). *Commodities: la gestión de precios como estrategia de rentabilidad*. Editorial Ecoprensa. Periódico elEconomista.es. Recuperado el 30 de septiembre de 2016 de: <http://www.economista.es/firmas/noticias/7732167/07/16/Commodities-la-gestion-de-precios-como-estrategia-de-rentabilidad.html>

Oliver, H. (1997). *Mercado de Derivados*. (Tesis de Maestría). Universidad Autónoma de Nuevo León, México. Recuperado el 20 de octubre de 2016 de: eprints.uanl.mx/4985/1/1080071275.PDF

Rossi, G. (2013). *La volatilidad en mercados financieros y de commodities. Un repaso de sus causas y la evidencia reciente*. Revista Invenio. Universidad del Centro Educativo Latinoamericano. Volumen 16. núm. 30, Argentina. pp. 59-74.
Recuperado el 26 de octubre de 2016, de:
<http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=87726343005> ISSN 0329-3475

Sampieri, R., Fernández, C., y Batista, P. (2006). *Metodología de la investigación*. Cuarta edición, México: McGraw-Hill

Sánchez, E. (2010). *Shocks del precio del petróleo y su impacto en el crecimiento y la inflación de la economía colombiana*. (Tesis de Maestría). Universidad Nacional de Colombia, Colombia. Recuperado el 26 de octubre de 2016 de:
<http://www.bdigital.unal.edu.co/6673/>

Servicio Geológico Mexicano, Secretaría de Economía. (s.f.). *Históricos precios diarios petróleo WTI, Brent y MME*. Recuperado el 02 de octubre de 2016, de:
<http://portalweb.sgm.gob.mx/economia/es/energeticos/precios-historicos.html>

Statistas “El Portal de Estadísticas”. (febrero 2015). *La demanda de lubricantes a nivel mundial desde el año 2000 a 2014 (en millones de toneladas métricas)**.
Recuperado el 15 de febrero de 2018 de:
<https://es.statista.com/estadísticas/599641/demanda-mundial-de-lubricantes/>

Terradillos, J. y Ciria, J. (s.f). *Pasado Presente y Futuro de la Lubricación*. Recuperado el 12 de septiembre de 2016 de: http://lubrication-management.com/wp-content/uploads/sites/3/2014/07/Evoluci%C3%B3n_Lubricaci%C3%B3n_ES.pdf

Apéndice A: Guía de entrevista



UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACION FINANCIERA
TEMA: IMPACTO DE LOS CAMBIOS DE PRECIO DEL PETROLEO EN LAS
FIANANZAS DE LAS EMPRESAS SALVADOREÑAS DEDICADAS AL
ENVASADO DE ACEITES Y LUBRICANTES

GUÍA DE ENTREVISTA

Objetivo: Realizar una investigación sobre los impactos que tiene la variación de precios del petróleo en las finanzas de las empresas salvadoreñas dedicadas al envasado de aceites y lubricantes.

DATOS GENERALES:

EMPRESA: _____

INFORMANTE: _____

1. ¿Manejan estadísticas de precios de compra y venta de los aceites y lubricantes?
2. ¿Hacen uso de alguna información, o herramienta que les permita conocer el comportamiento futuro de los precios de los aceites y lubricantes, como por ejemplo la proyección de los precios del petróleo?

IMPACTO DEL CAMBIO DE PRECIOS DEL ACEITE EN LAS FINANZAS

3. ¿Qué efectos tienen los cambios de precios del aceite, sobre las siguientes variables?
 - a) Flujos de caja
 - b) Comportamiento de la demanda
 - c) % de margen

4. ¿Qué medidas se toman con el precio de venta de sus existencias en relación a los cambios de precios internacionales?
 - a) Se ajustan a los precios de mercado
 - b) Mantiene los precios en relación al costo de la existencia
 - c) Otras

ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS ANTE LOS CAMBIOS DE FLUJOS DE CAJA

5. ¿Cuentan con estrategias, políticas, o lineamientos definidos a seguir para administrar sus flujos de caja?
 - a) Cuando hay aumento u excedente en los flujos

b) Cuando hay disminución o déficit en los flujos

ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS PARA MINIMIZAR IMPACTO DE CAMBIO DE PRECIOS

6. ¿Qué estrategias toma para diferenciarse de la competencia, para obtener mejores márgenes?

7. ¿Realiza sus compras en base a estimaciones de venta, o en base a negociaciones anticipadas con sus clientes?

8. ¿En negociaciones anticipadas con sus clientes, tiene alguna garantía de que cumplirán con el contrato?

9. ¿Tiene alianzas estratégicas o contratos con sus proveedores que le garanticen la estabilidad de precios?

10. ¿Han evaluado algún instrumento financiero, que les garantice la estabilidad de los precios de sus productos?