

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



**“LA VOLATILIDAD DEL DIFERENCIAL CAMBIARIO Y SU IMPACTO EN LA
RENTABILIDAD DEL INVERSIONISTA”**

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

ROSA MARJORY FLORES AGUIRRE

DENIS ANTONIO MALDONADO TEJADA

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRO (A) EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

DICIEMBRE, 2018

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : MAESTRO ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
SECRETARIOS GENERAL : LICENCIADO CRISTÓBAL HERNÁN RÍOS BENÍTEZ

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANO : LICENCIADO NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
VICEDECANO : MAESTRO MARIO WILFREDO Crespín ELÍAS
SECRETARIA : LICENCIADA VILMA MARISOL MEJÍA TRUJILLO
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LICENCIADO EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
DIRECTOR DE MAESTRÍA : MAESTRO JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
ASESOR : MAESTRO JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO
TRIBUNAL EXAMINADOR : MAESTRO JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
MAESTRO JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO
MAESTRO VICTOR RENE OSORIO AMAYA

DICIEMBRE, 2018

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA

RESUMEN

El presente trabajo de investigación, trata sobre la volatilidad del diferencial cambiario y su impacto en la rentabilidad del inversionista, tema que es importante para ser considerado dentro de la planeación financieras de las compañías salvadoreñas, muchas de estas están expandiendo sus operaciones comerciales en otros países de la región centroamericana.

El tipo de cambio puede definirse de manera sencilla como la asociación cambiaria que puede establecerse entre dos tipos de moneda, es decir, cuánto vale la moneda local de un país en relación a otro o viceversa. Esta relación trae consigo variaciones durante la operación que pueden incidir directamente en la rentabilidad de los inversionistas.

La importancia de conceptualizar algunos términos financieros que son utilizados durante el desarrollo de la investigación, los antecedentes históricos de la temática, relación del dólar estadounidense respecto al quetzal, el lempira y el colón costarricense, algunas ventajas y desventajas del tipo de cambio, el tratamiento tributario que debe dársele; y los instrumentos financieros que pueden ser utilizados por los inversionistas para minimizar el riesgo financiero que pueda ocasionar la volatilidad del tipo de cambio; son temas que fueron desarrollados en el marco teórico. Así mismo, establece la metodología de la investigación que se utilizó, tomando en consideración la muestra determinada que cumpliera características definidas dentro del apartado, siendo el personal clave sujeto de realizarse la entrevista, que enriqueció el contenido de la investigación.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	vi
CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
1.1 Antecedentes	1
1.2 Definición del Problema	4
1.3 Preguntas de investigación.....	4
1.4 Objetivo de la investigación.....	5
1.5 Justificación	5
1.6 Hipótesis del trabajo	7
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	8
2.1 Conceptualización.....	8
2.2 Antecedentes históricos del tipo de cambio del colón salvadoreño respecto al dólar de Estados Unidos de América, desde el año de 1990 hasta el 2000	10
2.3 Evolución del tipo de cambio en los países de Guatemala, Honduras y Costa Rica desde el 2013 hasta 2017, respecto al dólar de Estados Unidos de América.....	12
2.3.1 Volatilidad del quetzal en relación con el dólar.....	12
2.3.2 Volatilidad del lempira en relación con el dólar	15
2.3.3 Volatilidad del Colón Costarricense en relación con el dólar	17
2.4 Ventajas y desventajas del diferencial cambiario	20
2.5 El rol del administrador financiero frente a la volatilidad del diferencial cambiario	21
2.6 Uso de instrumentos de cobertura como medida para la gestión del riesgo en las fluctuaciones de las divisas	22
2.7 Tratamiento fiscal del diferencial cambiario.	23
CAPÍTULO III: METODOLOGÍA	26
3.1 Método de investigación.....	26
3.2. Población.....	27

3.3. Participantes	28
3.4. Instrumento	28
3.5. Procedimiento de investigación	28
3.6. Planificación	29
3.7. Estrategia de análisis de datos.....	29
3.8 Proceso del vaciado de las entrevistas para obtener los datos cualitativos.....	32
3.8.1 Definición de los códigos de las entrevistas.....	32
3.8.2 Cargado de las entrevistas.....	32
3.8.3 Tabulación de la entrevista	33
CAPÍTULO IV: REPRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS	36
4.1 Resultados de datos de análisis de las entrevistas.....	36
4.2 Reportes obtenidos del software ATLAS.ti en su versión 8.....	36
4.3 Prueba de Hipótesis.....	48
4.4 Casos prácticos.....	48
4.4.1 Caso No 1	49
4.4.2 Caso No 2.....	52
CAPÍTULO IV: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	55
Referencia Bibliográfica.....	58
ANEXO A)	

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla No 1. Variable.....	7
Tabla No2. Tipo de cambio quetzales por USD dólares.	13
Tabla No 3. Tipo de cambio lempiras por USD dólar.	15
Tabla No 4. Tipo de cambio colón costarricense por USD dólar	18
Tabla No 5. Instrumentos financieros de cobertura.....	22
Tabla No 6. Cobertura del tipo de cambio de divisas- opciones sobre divisas	23
Tabla No 7. Nombre de los códigos de la entrevista y sus conexiones acumuladas con las preguntas.	37
Tabla No 8. Número de entrevistas y sus conexiones con los códigos.	37
Tabla No 9. Resultado de la pregunta 1.	38
Tabla No 10. Resultado de la pregunta 2.	39
Tabla No 11. Resultado de la pregunta 3.....	40
Tabla No 12. Resultado de la pregunta 4.	41
Tabla No 13. Resultado de la pregunta 5.	42
Tabla No 14. Resultado de la pregunta 6.....	43
Tabla No 15. Resultado de la pregunta 8.	45
Tabla No 16. Resultado de la pregunta No. 9, 10, 11 y 12.	46
Tabla No 17. Resultado de la pregunta 13.	47
Tabla No 18. Resultados acumulados.....	50
Tabla No 19. Resultados acumulados con variación por el diferencial cambiario.....	51
Tabla No 20. Efecto del diferencial cambiario en el cálculo del Impuesto sobre la renta	52

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Tipo de cambio nominal, 1960-2003 (colones por US\$)	11
Figura 2. Variación del tipo de cambio – quetzal por USD dólares (2014-2017)	13
Figura 3. Tipo de cambio promedio quetzales por USD dólares.	14
Figura 4. Variación del tipo del cambio – lempiras por USD dólares	16
Figura 5. Tipo de cambio promedio lempiras por USD dólar (2013 – 2017)	17
Figura 6. Variación del tipo de cambio-colón costarricense por USD dólar (2014 - 2017) ..	18
Figura 7. Tipo de cambio promedio colón costarricense por USD dólar (2013 – 2017)	19
Figura 8. Definición de códigos de la entrevista.	31
Figura 9. Entrevistas cargadas en el <i>Software Atlas. Ti 8.</i>	32
Figura 10. Codificación de las preguntas 1 y 2 de la entrevista 1.	33
Figura 11. Codificación de las preguntas 3 y 4 de la entrevista 1.	33
Figura 12. Codificación de las preguntas 5 y 6 de la entrevista 1.	34
Figura 13. Codificación de las preguntas 7 y 8 de la entrevista 1.	34
Figura 14. Codificación de las preguntas 9, 10 y 11 de la entrevista 1	35
Figura 15. Codificación de las preguntas 12 y 13 de la entrevista 1.	35

INTRODUCCIÓN

En la actualidad los inversionistas salvadoreños están diversificando sus operaciones comerciales, no únicamente en el territorio, sino también en la región centroamericana, el grado de la expansión geográfica conlleva a realizar análisis del entorno, como: la situación económica, aspectos políticos, sociales, situación de los competidores y evaluación de las diferentes normas legales que deben cumplir los inversionistas.

Es importante conocer los impactos financieros que puede generar la volatilidad del tipo de cambio, respecto al país donde se realizan operaciones comerciales, sí este puede impactarles de manera positiva o negativa la rentabilidad.

Es por ello, que el propósito de este trabajo de investigación es analizar el impacto financiero en el flujo de efectivo y en la rentabilidad, analizando la apreciación o depreciación de la moneda, con relación al dólar estadounidense.

El capítulo I, plantea los antecedentes generales del problema, su respectiva definición, la formulación de objetivos y la justificación, el motivo del por qué se desarrolló la investigación. Además, contiene la hipótesis planteada.

En el capítulo II, se presenta el contexto teórico, relacionado al diferencial cambiario, como: antecedentes, conceptualización de términos financieros, ventajas y desventajas, tipos de instrumentos financieros y finalmente, el tema del tratamiento fiscal.

En el capítulo III, se muestra la metodología que se empleó en la investigación y describe el procedimiento que se utilizó conforme al tipo de estudio, con propósito de alcanzar los objetivos de la investigación. También, se describe la población, muestra, criterios de inclusión, técnicas y instrumento.

En el capítulo IV, se describen los resultados obtenidos de la investigación, a través de las entrevistas, con las cuales se pudo comprobar la hipótesis planteada en la investigación. Contiene el desarrollo de dos ejemplos relacionados con la volatilidad del diferencial cambiario y sus incidencias financieras y fiscales.

Finalmente el capítulo V, contiene las conclusiones y recomendaciones relacionadas con la temática desarrollada. Además, se muestra la referencia bibliografía utilizada.

CAPÍTULO I: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Antecedentes

Desde la antigüedad el diferencial cambiario ha sido importante para las economías de los países y para las empresas. “Después de la Segunda Guerra Mundial, en julio de 1944, en Nueva Hampshire, Estados Unidos, 44 países firmaron el pacto de Bretton Woods, mediante el cual se creó el Fondo Monetario Internacional (FMI). El objetivo inicial del FMI, era crear un sistema mundial de tipos de cambio fijos de divisas. En ese entonces la cotización se basaba en el patrón oro, estableciendo que una onza de oro valía \$35 y la demás monedas estaban vinculadas a la moneda Norteamericana” (Novy, 2008).

Hasta el 15 de agosto del 1971, se mantuvo un régimen monetario con modalidad fijo, posterior se dio paso al tipo de cambio flexibles en el cual interviene la fuerza del mercado de la oferta y la demanda, es decir al sistema de las monedas fiduciarias.

A nivel centroamericano, no todos los países de la región han adoptado el dólar como moneda funcional. En El Salvador, el régimen cambiario fue considerado fijo hasta 1989, no obstante el gobierno había devaluado en cien por ciento el colón respecto al dólar estadounidense. Para el año 2001, entró en vigencia la Ley de Integración Monetaria, bajo el gobierno del presidente Francisco Flores, Ley que autorizó la libre circulación del dólar estadounidense, con un tipo de cambio fijo de 8.75 colones por dólar.

En Guatemala la moneda oficial es el quetzal que desde su creación en 1924 hasta mediados de los años ochenta, se fijó en un valor de paridad respecto al dólar, que permaneció inalterado como resultado de la aplicación de políticas macroeconómicas prudentes que atenuaron los efectos causados por acontecimientos mundiales. Sin embargo, los desequilibrios producidos por los choques petroleros de los años setenta, la recesión económica mundial de principios de los años ochenta, junto con la inestabilidad política y fiscal en el país, condujeron a una drástica disminución de las reservas monetarias internacionales que coadyuvó a que el gobierno estableciera un sistema cambiario múltiple durante el período 1982-1985 para garantizar el pago de los compromisos internacionales del país; en este sentido, el Banco de Guatemala restringió las transacciones en dólares y vendió divisas a los importadores y a las instituciones financieras a un valor subsidiado. Esta medida condujo a pérdidas operativas para la autoridad monetaria que en poco tiempo erosionaron el patrimonio del banco central y forzaron a la devaluación del quetzal a partir de 1986 (Castillo 2008).

Según el Consejo Monetario Centroamericano (2004), en Honduras el régimen cambiario era considerado fijo por el FMI hasta febrero de 1990. A partir de marzo de ese año el régimen se calificaba como uno de flotación independiente. Como resultado de dicha fluctuación, el lempira se devaluó en un 110%.

En la actualidad, el Banco Central de Honduras, para evitar una apreciación del lempira, retira los dólares del mercado, acumulando reservas. Esto implica una inyección de dinero en la economía que presiona la inflación. Sin embargo, el Banco controla el crecimiento de la masa monetaria por dos vías: i) retirando lempiras a través de colocaciones de Certificados de

Absorción Monetaria y ii) retirando recursos del sistema bancario a través del encaje legal y la inversión obligatoria (Padilla, 2018).

En Costa Rica a finales del siglo pasado el régimen cambiario operante era el llamado régimen de las “minidevaluaciones”, que consistía en un sistema controlado de devaluaciones continuas en el tiempo, tenía entre sus consecuencias la generación de inflación anticipada. Desde este panorama, existía una total certidumbre acerca del tipo de cambio que tendría el colón respecto del dólar en determinada fecha, lo cual hacía que existiera conocimiento sobre el tipo de cambio futuro. Sin embargo, a partir del año 2002, este país decidió incurrir en el sistema de bandas, el cual consiste en un sistema de liberalización controlado que establece rangos máximos y mínimos para el tipo de cambio, dentro de esos rangos, la moneda puede fluctuar libremente y el ente regulador sólo intervendrá en la determinación del tipo de cambio una vez que el valor de la moneda alcanza alguno de los límites ante la fluctuación del mercado (Jiménez y Chavarría 2013).

Visto lo anterior, la fluctuación del tipo de cambio es muy importante en las operaciones financieras y comerciales para los países e inversionistas. En la actualidad, los inversores salvadoreños, han optado por diversificar las operaciones comerciales no únicamente en el territorio salvadoreño, sino también en la región centroamericana, grado de expansión geográfica conlleva a realizar ciertos tipos de análisis del entorno, como la situación económica del país, aspectos políticos, sociales, situación de los competidores y evaluación de las diferentes normas legales que deben cumplir. Además de analizar la volatilidad del diferencial cambiario y su impacto en las operaciones comerciales que tiene consecuencia en

la rentabilidad de sus inversiones. Es por ello, el interés de elaborar un análisis del impacto en el desempeño financiero, la volatilidad del diferencial cambiario enfocado en los países no dolarizados de Centroamérica.

1.2 Definición del problema

Una de las dificultades que enfrentan los inversionistas salvadoreños con operaciones económicas en los países de la región centroamericana, en especial a sus resultados financieros, es la volatilidad del tipo de cambio. El dólar estadounidense se ha apreciado considerablemente en relación a muchas monedas importantes del mundo, entre ellas el quetzal, el lempira y el colón costarricense, la debilitación de las monedas afecta el desempeño financiero.

1.3 Preguntas de investigación

1. ¿En la planeación financiera anual, la empresa realiza un análisis del impacto en la rentabilidad de la volatilidad del diferencial cambiario?
2. ¿Utiliza la empresa algún tipo de instrumento de gestión de riesgo, para minimizar el impacto financiero por la volatilidad del diferencial cambiario?
3. ¿La empresa le da algún tratamiento fiscal a los ingresos y gastos contabilizados como diferencial cambiario?
4. ¿La volatilidad del tipo de cambio influye de manera directa en los precios de los productos que la empresa vende?

1.4 Objetivos de investigación

Objetivo general

Analizar cómo la volatilidad del diferencial cambiario afecta el resultado financiero de los inversionistas salvadoreños con operaciones comerciales en los países de Centroamérica.

Objetivos específicos

1. Analizar la evolución del tipo de cambio en los países de Guatemala, Honduras y Costa Rica, en los últimos cinco años.
2. Mencionar las ventajas y desventajas que tiene para el inversionista la volatilidad del diferencial cambiario en su desempeño financiero.
3. Identificar el tratamiento fiscal apropiado que debe tener el diferencial cambiario en los resultados de los inversionistas.
4. Ejemplificar cómo la volatilidad del diferencial cambiario afecta los resultados financieros del inversionista salvadoreño.

1.5 Justificación

El mundo de los negocios sufre constantes cambios que influyen en la operatividad de las empresas, estas luchan para tener una mayor competitividad y lograr obtener rendimientos de manera ágil y oportuna, siendo el primordial objetivo tomar decisiones acertadas conforme a una planeación financiera apropiada de acuerdo al perfil de la empresa.

El inversionista tiene que definir sus expectativas de crecimiento, a corto o largo plazo, para lo cual, es necesario realizar de manera periódica un análisis de factores internos y externos que pueden afectar sus operaciones.

La importancia de esta investigación radica en la elaboración de un análisis del impacto financiero de la volatilidad del diferencial cambiario en la rentabilidad de los inversionistas en países centroamericanos no dolarizados, ya que el diferencial puede reducir o mantener los costos y generar en lugar de ganancias, pérdidas o viceversa, en especial por que los precios de venta no pueden variar cada vez que el tipo de cambio fluctuó, de igual manera es necesario que el inversionista a través del área de finanzas establezcan estrategias por medio del uso de instrumentos financieros para minimizar el riesgo cambiario a niveles de tolerancia aceptados.

Definidos los impactos de la volatilidad de los diferenciales cambiarios en la rentabilidad, esta investigación ofrecerá a inversionistas, contar con una herramienta de consulta que ayude a incluir dentro de sus estrategias de planeación el uso de un tipo de instrumento financiero como: swap, forward u opciones, que le permita minimizar o mejorar el impacto financiero que les podría generar el diferencial cambiario.

1.6 Hipótesis del trabajo

Hi: La volatilidad del diferencial cambiario en los países de Centroamérica, impacta de manera positiva o negativa la rentabilidad económica de los inversionistas salvadoreños.

Tabla No 1. Variable

Variable	Definición Conceptual	Indicador
Volatilidad cambiaria	Se refiere a la tendencia de las divisas extranjeras a apreciar o depreciar su valor, lo que afecta la rentabilidad de las operaciones en divisas.	Resultado de "X"
Rentabilidad económica	Beneficio promedio de la empresa por la totalidad de las inversiones realizadas.	Valor monetario de "Y"

Fuente: Elaboración propia

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 Conceptualización.

Para iniciar los elementos del marco teórico, se incluye un apartado con algunas enunciaciones importantes para ayudar a la comprensión del documento de investigación.

Moneda local.

Se le denomina así a la moneda originaria de un país donde opera la empresa, esta influye de manera significativa en las operaciones comerciales de los negocios, tanto en los costos, así como en los precios de venta de bienes o servicios.

Tipo de cambio.

Es el precio de la divisa en términos de la moneda nacional, es decir, la asociación bancaria que se puede establecer entre dos monedas de distintos países.

De manera sencilla, se puede decir que el tipo de cambio permite saber la cantidad de una moneda X que se puede obtener al ofrecer una moneda Y.

Tasa de cambio.

Es la reciprocidad que existe entre dos monedas en función de una oferta y demanda, es decir, la cuantificación del precio de compra o venta sobre la base de la divisa.

Diferencial cambiario.

Es la diferencia que surge al convertir la moneda funcional a otra moneda, utilizando tipo de cambio diferente.

Apreciación de la moneda.

Es una variación en el tipo de cambio, es decir, es un aumento en su valor respecto a otra moneda. Normalmente los motivos relacionados con la apreciación es la demanda de la moneda, por ejemplo, la consideración de una moneda con bajo riesgo de depreciación o un nivel de exportaciones muy alto de un país (aumentará la demanda de la divisa para pagar las exportaciones), son causas que origina a apreciación de una moneda.

Depreciación de la moneda.

Es la pérdida de valor de la moneda de un país con respecto a una o más monedas de referencia extranjera, que se produce por lo general, en un sistema de tipo de cambio flotante. Esta depreciación se produce por las diferentes expectativas entre los países así como la distinta políticas económicas, lo cuales buscan ganar competitividad, ya que al tener precios más bajos, esto favorecerá las exportaciones.

Partidas monetarias y no monetarias.

Es necesario que tanto el inversionista, así como el administrador financiero conozcan la diferencia entre una partida monetario y una no monetaria, ya que están estrechamente relacionadas en sus estados financieros.

Según Ruíz García (2016), hace una distinción entre estos términos:

- ✓ Partidas monetarias: son contratadas inicialmente en la moneda propia o extranjera y cuya extinción dará lugar a un cobro o un pago en una moneda distinta de la propia. Están incluyendo activos y pasivos que se vayan a recibir o a pagar con una cantidad determinada de unidades monetarias. Por ejemplo: inversiones de renta fija, derechos de cobro de cualquier clase y obligación de pago.
- ✓ Partidas no monetarias: partidas contratadas inicialmente en moneda extranjera y cuya extinción no se espera que se realice en una moneda distinta de la propia.

2.2. Antecedentes históricos del tipo de cambio del colón salvadoreño respecto al dólar de Estados Unidos de América, desde el año de 1990 hasta el 2000.

Desde 1892, el colón fue la moneda oficial de El Salvador, pero no fue hasta el año de 1934 cuando se le dio la potestad al Banco Central de Reserva la emisión de esta moneda. En cuanto a su régimen cambiario en El Salvador estuvo fijado en 5 colones por 1 dólar, esto hasta el año de 1986; a mediados la década de los 1980's el tipo de cambio presentó mayores modificaciones, con una devaluación anual promedio del 13.7% y una volatilidad anual promedio del 2%, es por ello que el período de máxima devaluación y volatilidad del colón salvadoreño fue la década de los 1980's y principios de los 1990's. (Consejo Monetario Centroamericano, 2004).

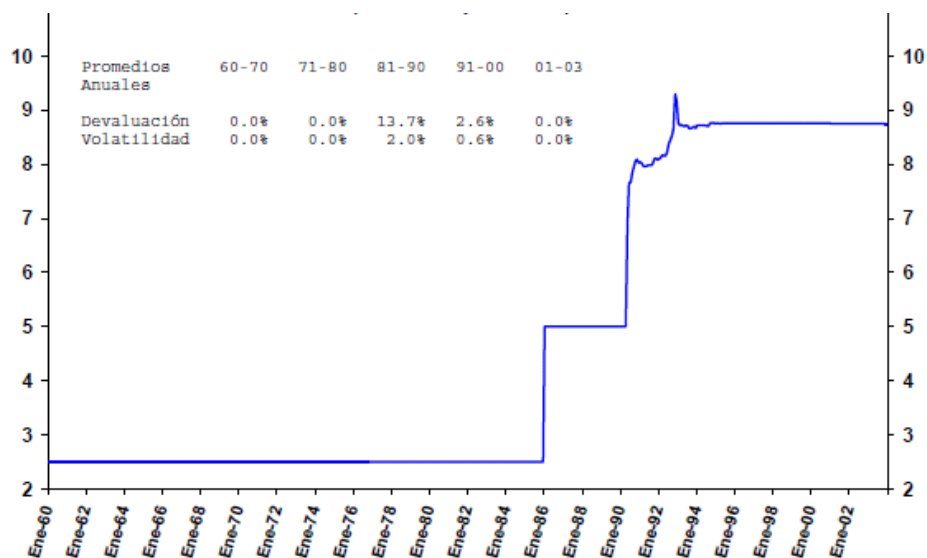


Figura 1. Tipo de cambio nominal, 1960-2003 (Colones por US\$)
Fuente: Consejo Monetario Centroamericano 2004.

Durante el período de 1990 a 1992 el FMI reconocía el régimen cambiario como una flotación independiente; desde el año 1993 hasta la entrada de la vigencia de la Ley de Integración Monetaria (LIM) en el año 2001, que ancló el colón salvadoreño a una paridad fija de 8.75 respecto del dólar estadounidense, se tuvo un régimen cambiario que era considerado fijo por “de facto”, esto por la pocas variaciones que se mantuvo en un promedio de 8.72, sin que este estuviera regulado. (Consejo Monetario Centroamericano, 2004).

A partir del año 2001 la devaluación y volatilidad han sido de 0%, como consecuencia de la paridad del colón respecto al dólar a 8.75 regulada en la Ley de Integración Monetaria (LIM).

2.3 Evolución del tipo de cambio en los países de Guatemala, Honduras y Costa Rica desde el 2013 hasta 2017, respecto al dólar de Estados Unidos de América.

Es importante realizar un breve análisis de la volatilidad del tipo de cambio en los países de Guatemala, Honduras y Costa Rica en relación al dólar, desde el año 2013 hasta 2017.

2.3.1 Volatilidad del quetzal en relación al dólar.

Según Coyoy (2017), la paridad de uno a uno entre el quetzal y el dólar que existió hace varias décadas fue producto de una decisión deliberada de las autoridades monetarias del país al optar por un esquema de tipo de cambio fijo. Pero las circunstancias económicas mundiales y nacionales han cambiado en la última década el esquema de tipo de cambio flexible o flotante que prevalece en casi todos los países y donde el tipo de cambio vigente es resultado de reglas de fluctuación preestablecida por las autoridades monetarias o bien es el producto de la interacción de la oferta y la demanda de divisas, como es el caso de Guatemala. La autoridad monetaria interviene solo para evitar fluctuaciones extremas de un momento a otro, pero la tendencia del tipo es determinada por el mercado.

A continuación, se muestra la volatilidad del quetzal en relación al dólar durante los años 2013 al 2017.

Tabla No 2. Tipo de cambio quetzales por USD dólares.

MES	2013	2014	2015	2016	2017
Enero	7.888548	7.849526	7.710000	7.713810	7.599545
Febrero	7.830608	7.763757	7.718571	7.733810	7.485000
Marzo	7.812449	7.729463	7.697273	7.783810	7.436957
Abril	7.795601	7.751480	7.762000	7.805455	7.413684
Mayo	7.790000	7.732703	7.753043	7.723810	7.418182
Junio	7.817692	7.805677	7.721818	7.710000	7.420455
Julio	7.822201	7.770084	7.728696	7.673333	7.380952
Agosto	7.890317	7.871818	7.721000	7.603913	7.344783
Septiembre	7.941732	7.792381	7.763810	7.597619	7.379000
Octubre	7.962100	7.708261	7.753478	7.559500	7.410000
Noviembre	7.898647	7.684286	7.717619	7.578182	7.409091
Diciembre	7.862852	7.688095	7.687727	7.574091	7.420500
Promedio	7.859396	7.762294	7.727920	7.671444	7.426512

Fuente: Banco de Guatemala.

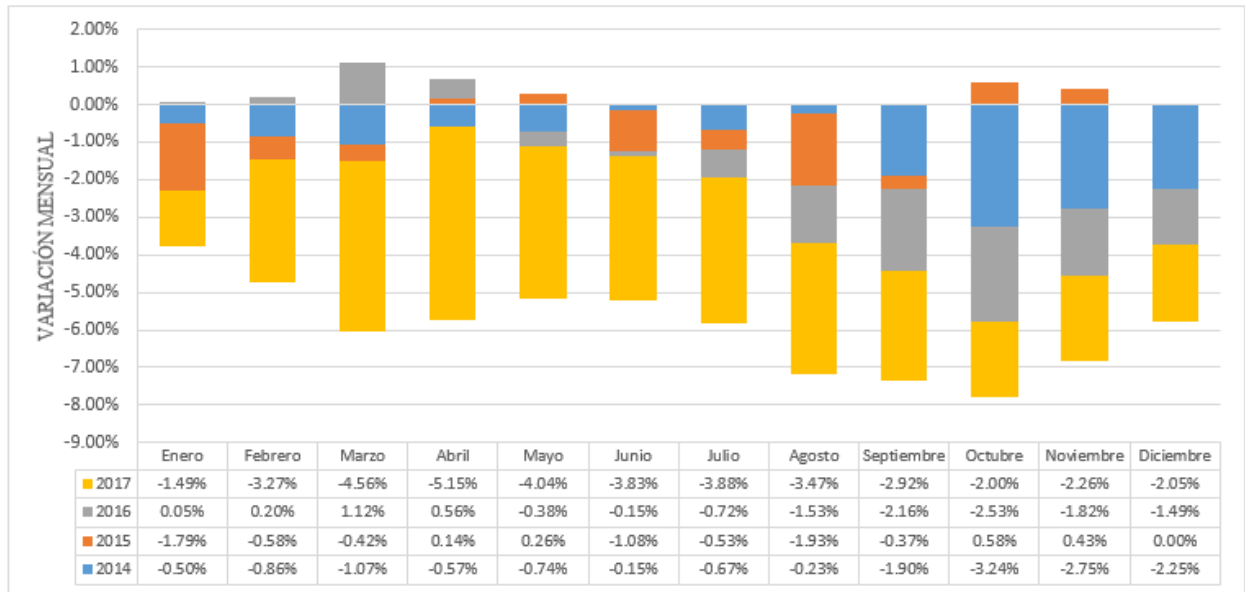


Figura 2. Variación del tipo de cambio – quetzal por USD dólares (2014-2017)

Fuente: Elaboración propia

En la figura No 2, se puede observar la variación de manera mensual del tipo de cambio del quetzal en relación al dólar, con respecto a los años 2014 a 2017. La tendencia a la baja registrada del año 2017 en relación al año 2014, de manera mensual a sido significativa, tomando de referencia el mes de enero 2014 con un porcentaje de -0.50% en comparación con el mismo período con el año 2017, existió una apreciación -0.99%, dicha tentencia a sido constante en relación a los meses siguientes.

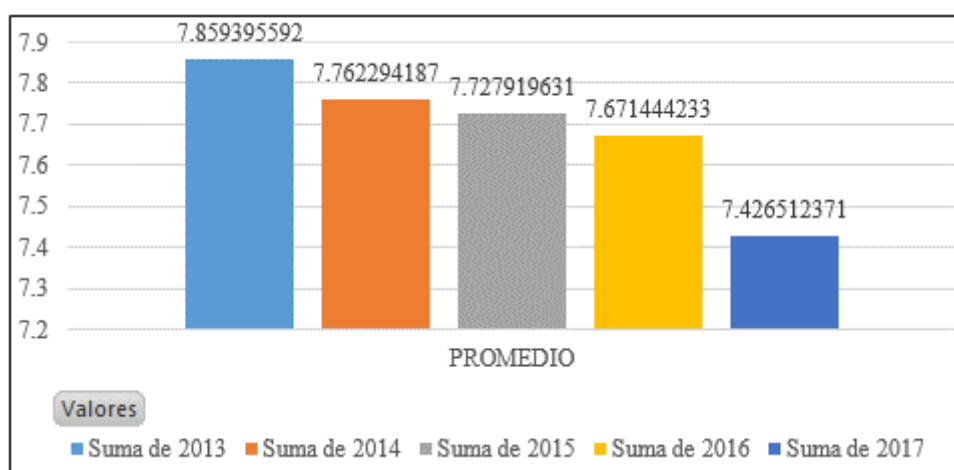


Figura 3. Tipo de cambio promedio quetzales por USD dólares.

Fuente: Elaboración propia.

Tal como se puede observar en la figura 3, el quetzal se ha apreciado siendo el promedio para el año 2013 de 7.8451, lo cual permitió que su promedio durante el año 2017, fuera de 7.3315. Estas variaciones provocaron efectos en las importaciones y exportaciones, entre otros aspectos macroeconómicos, por ejemplo mayores tasas de inflación.

2.3.2 Volatilidad del lempira en relación al dólar.

El tipo de cambio del lempira en relación al dólar en los últimos años ha sido bien fluctuante, habiéndose mantenido fijo hasta febrero de 1990. A partir del mes de marzo de dicho año el régimen se volvió volátil. Este está controlado de forma parcial por la oferta y demanda de divisas desde que se implementó el esquema de banca cambiaria en 2011.

De acuerdo al Banco Central de Honduras, estableció una banda cambiaria de +/- 7% sobre el precio base establecido para las convocatorias de las subastas públicas de divisas, adicionando dentro de esta banda de precios ofertados por parte de los agentes cambiarios, estableció no diferir en más del 1% por arriba del promedio del precio de las siete subastas previas.

A continuación, se muestran el tipo de cambio del lempira en relación al dólar Estadounidense desde el año 2013 hasta 2017.

Tabla No 3. Tipo de cambio lempiras por USD dólar.

Mes	2013	2014	2015	2016	2017
Enero	20.14110	20.77099	21.76237	22.61647	23.74864
Febrero	20.22105	20.81847	21.92919	22.74560	23.73227
Marzo	20.29591	20.87552	21.99485	22.78592	23.69639
Abril	20.35823	20.92083	22.09136	22.74680	23.62509
Mayo	20.44593	20.96869	22.08892	22.76490	23.63453
Junio	20.52271	21.06774	22.07817	22.90023	23.60780
Julio	20.59955	21.11180	22.07288	22.99931	23.59915
Agosto	20.59585	21.20436	22.13445	23.04923	23.53595
Septiembre	20.66933	21.31546	22.10164	23.12638	23.54644
Octubre	20.67457	21.44077	22.18973	23.23987	23.61442
Noviembre	20.69667	21.51125	22.30010	23.34273	23.73385
Diciembre	20.73809	21.62668	22.44653	23.62083	23.72373
Promedio	20.49658	21.13605	22.09918	22.99486	23.64985

Fuente: Banco Central de Honduras.

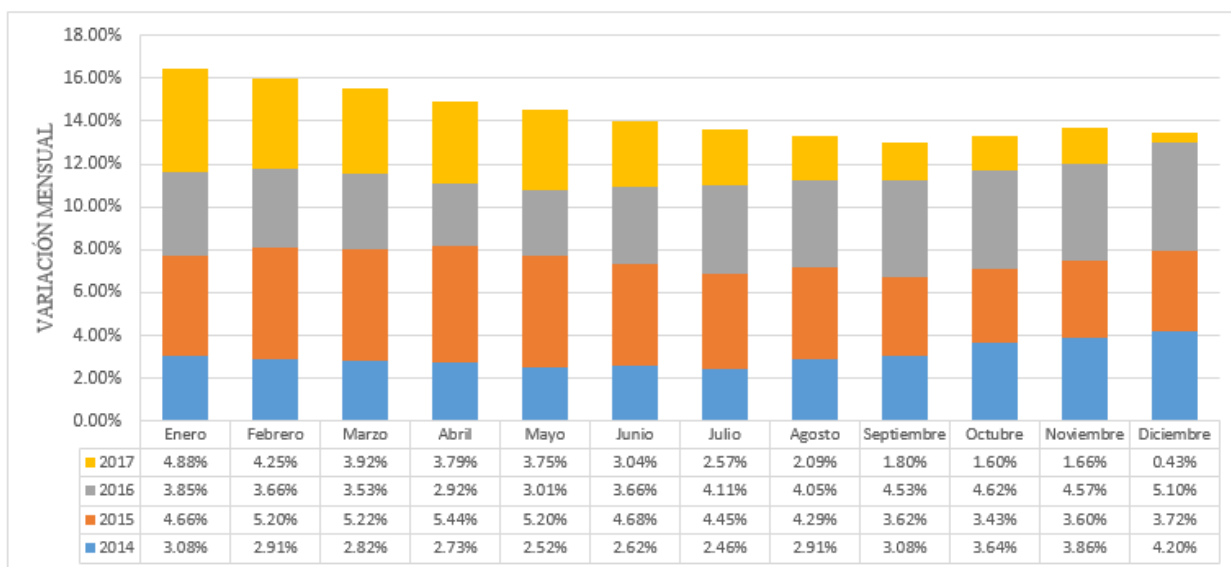


Figura 4. Variación del tipo del cambio – lempiras por USD dólares
Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la figura 4, existió variación del tipo cambio del lempira en relación al dólar, con respecto a los años 2014 a 2017. La tendencia al alza registrada del año 2017 en relación al año 2014, a sido significativa tomando de referencia el mes de enero 2014, con un porcentaje de 3.08% en comparación con el mismo período con el año 2017, existió una depreciación de 1.8%, dicha tendencia a sido variable conforme a los meses siguientes.

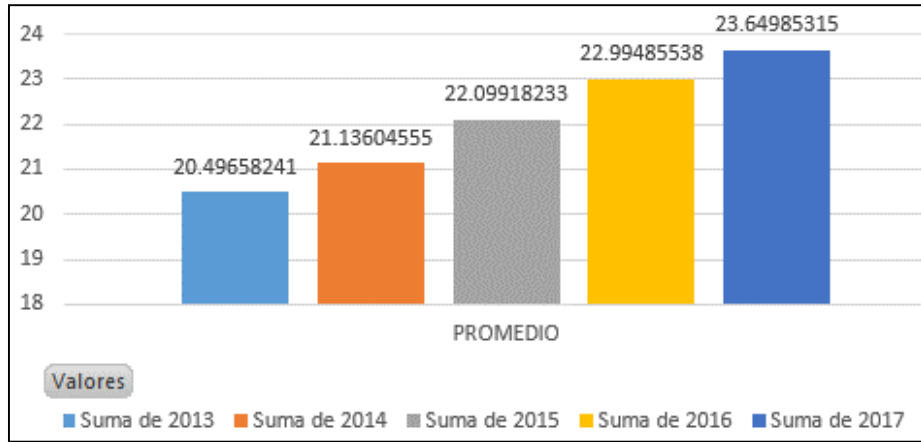


Figura 5. Tipo de cambio promedio lempiras por USD dólar (2013 – 2017)

Fuente: Elaboración propia

Según la figura 5, el lempira se ha depreciado, siendo el promedio para el año 2013 de 20.4965 depreciándose la moneda hasta llegar su promedio durante el año 2017 a 23.6498. Algunos factores que han incidido en la devaluación del lempiras con respecto al USD dólar, es el crecimiento económico desacelerado, menores inversiones privadas, caída en la producción del café, así como menor crecimiento de los socios comerciales de Honduras.

2.3.3 Volatilidad del colón costarricense en relación al dólar.

De acuerdo al FMI, Costa Rica experimentó un régimen cambiario fijo hasta los años 80, sin embargo, posterior a este año el régimen cambio a ser variable. Morales (2017), aseguró que el Banco Central no tiene instrumentos directos para controlar el otro factor es que las exportaciones y la inversión extranjera directa crecieron, pero no mucho como para darle tanto dinamismo a la economía.

A continuación, se muestran el tipo de cambio del colón costarricense en relación al dólar estadounidense desde el año 2013 hasta 2017.

Tabla No 4. Tipo de cambio colón costarricense por USD dólar.

MES	2013	2014	2015	2016	2017
Enero	506.3082143	509.7696774	544.243871	543.2929032	561.146129
Febrero	507.7185714	533.6171429	543.4339286	543.5141379	566.7364286
Marzo	505.1993103	557.9070968	539.7580645	542.2332258	566.1682759
Abril	505.1615385	555.6468966	538.6575862	542.8555172	568.4783333
Mayo	504.9957692	560.8454839	539.2774194	544.2722581	580.5280645
Junio	504.95077	556.9214815	542.3643333	550.1533333	576.921
Julio	504.9237931	544.4003226	541.2170968	555.0629032	575.3741935
Agosto	505.7274194	545.5293103	541.0155172	557.4893548	577.7096774
Septiembre	507.7944828	545.9196296	541.736	558.972069	578.6703333
Octubre	506.6648387	545.8586207	541.2741935	560.2296774	574.1983871
Noviembre	506.3383333	543.4772414	540.1789286	560.696	570.4346667
Diciembre	506.4477419	541.7254839	541.199	558.8187097	569.6367742
PROMEDIO	506.01923	545.13487	541.19633	551.46584	572.16686

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

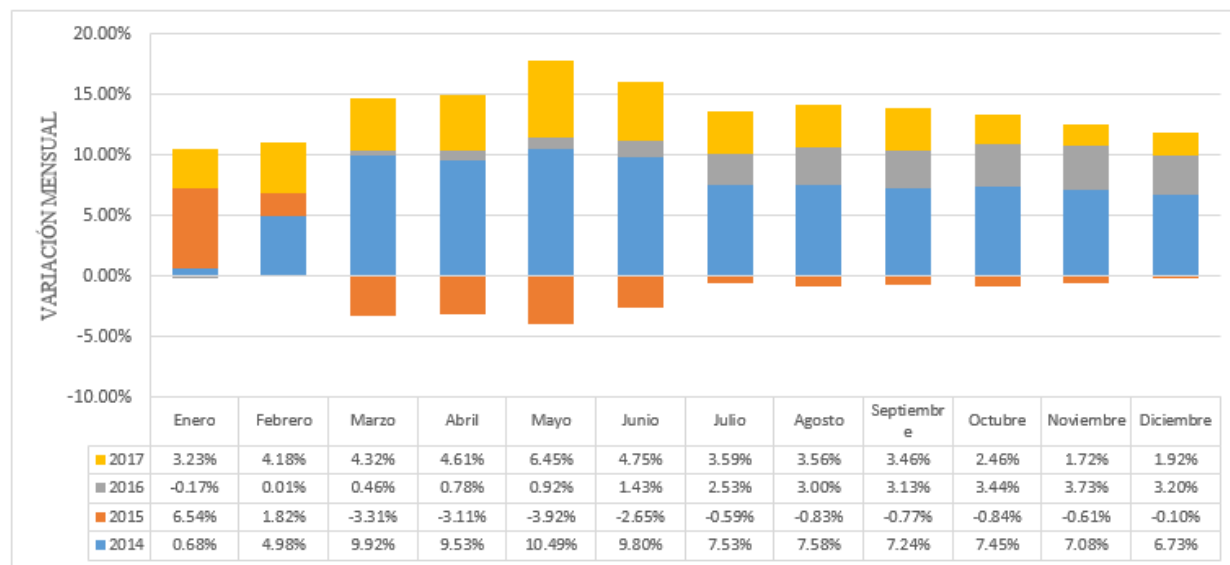


Figura 6. Variación del tipo de cambio - Colón costarricense por USD dólar (2014 – 2017)

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a la gráfica No 6, se puede observar la variación de manera mensual del tipo de cambio del colón costarricense en relación al dólar, con respecto a los años 2014 a 2017.

La tendencia al alza registrada del año 2017 en relación al año 2014, a sido significativa

tomando de referencia el mes de enero 2014 con un porcentaje de 0.68% en comparación con el mismo período con el año 2017, existió una depreciación de 2.55%, dicha tendencia a sido variable en relación a los meses siguientes.

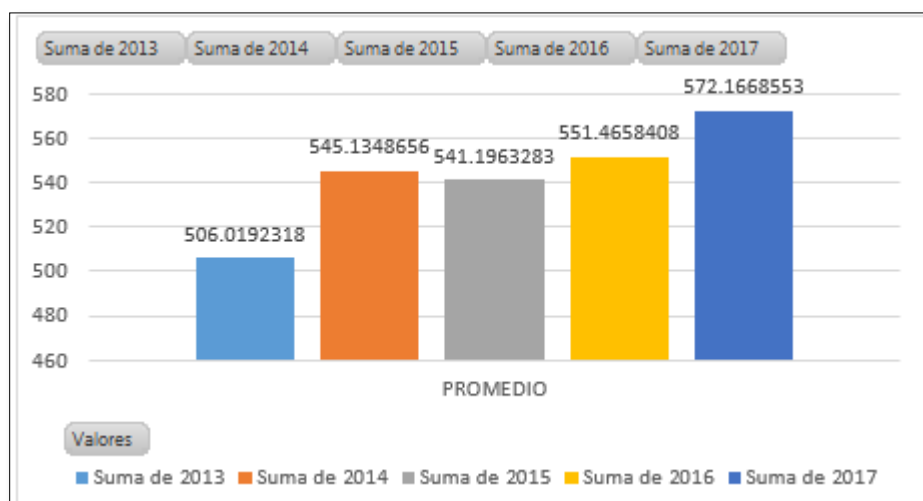


Figura 7. Tipo de cambio promedio colón costarricense por USD dólar (2013 – 2017)
Fuente: Elaboración propia

Según la figura 7, el colón se ha devaluado, siendo el promedio para el año 2013 de 506.0192 depreciándose la moneda hasta llegar su promedio durante el año 2017 a 572.1668. Algunos factores que han incidido en la devaluación del colón con respecto al USD dólar, es el crecimiento mínimo de las inversiones extranjeras, el alza del petróleo que ocasiona incremento en algunas materias primas, así como las bajas tasas en colones y las expectativas de una mayor depreciación del colón hace que el inversionista prefiera los dólares.

2.4 Ventajas y desventajas del diferencial cambiario.

Para conocer las ventajas y desventajas o mejor dicho los pro y los contras que tienen los inversionistas en una economía no dolarizada, se tienen que tomar en cuenta el sector económico se desempeña la empresa, es decir, si es exportador o importador de mercaderías.

Ventajas

Analizándolo por el sector exportador, este escenario le es favorable, ya que vuelve más accesibles los bienes y servicios de un país para el exterior, potencializando la producción y las exportaciones, estas se verían afectadas por el tipo de cambio cuando se liquiden sus activos financieros, es decir sus cuentas por cobrar comerciales con el exterior, reconociendo gastos o ingresos por diferenciales cambiarios.

Desventajas

Para un inversionista que esté relacionado con el sector importador, un escenario de devaluación de la moneda corriente, sus importaciones se volverían más onerosas, obligándose a reconocer mayores pasivos financieros y gastos por diferenciales cambiarios, afectado el desempeño financiero de la empresa.

2.5 El rol del administrador financiero frente a la volatilidad del diferencial cambiario.

El administrador financiero, juega un rol importante dentro de las compañías, su mayor responsabilidad es controlar lo referente a los recursos financieros para poder maximizar las utilidades de los accionistas, optimizar el manejo de los recursos humanos. Es por ello que hoy en día no solo debe especializarse en aspectos contables, sino en todo el entorno de la compañía internamente y exteriormente, lo cual le permitirá garantizar buenas proyecciones de rentabilidad a través de una planeación financiera que evalúe diferentes factores, tales como: ambiente económico, clima de inversión, social y jurídico, que puedan incidir en los resultados esperados, siendo uno de estos la volatilidad del tipo de cambio en sus operaciones comerciales, para aquellas inversiones fuera del territorio salvadoreño.

También, es importante que sepa gestionar el riesgo cambiario en una organización que lleve las operaciones en moneda extranjera. La gestión del riesgo cambiario en una compañía ofrece la oportunidad de complementarla con la planeación financiera, fundamentalmente para tomar decisiones para poder garantizar la estabilidad de los ingresos y costos. Esta gestión puede realizarse por medio del uso de instrumentos de cobertura que contribuyan no solo a la desviación del riesgo, sino a la generación de valor al accionista.

Por lo anterior, el administrador financiero está obligado a monitorear la volatilidad de la moneda extranjera para tomar medidas, que ayuden a minimizar cualquier tipo de riesgo financiero que puedan impactar de manera negativa en las utilidades proyectadas.

2.6 Uso de instrumentos de cobertura como medida para la gestión del riesgo en las fluctuaciones de las divisas.

La volatilidad de la divisa de un país puede ser ocasionada por muchas razones tanto endógenas como exógenas, tales como, cambios de gobiernos de turno, política monetarias; en las segundas políticas internacionales, producción de materias primas en el exterior, catástrofes naturales. Ante todos estos factores, un inversionista se ve imposibilitado en predecir el comportamiento de una divisa, por lo que es necesaria la gestión de este riesgo.

El uso de derivados financieros para la gestión del riesgo en la actualidad es de gran aceptación, los cuales se resumen a continuación:

Tabla No 5. Instrumentos Financieros de Cobertura

Instrumentos financieros de cobertura		
Tipo	Definición	Factores
Swap	Según Furió E. (2017). "Es un acuerdo de intercambio financiero en el que una de las partes se compromete a pagar con una cierta periodicidad una serie de flujos monetarios a cambio de recibir otra serie de flujos de la otra parte. Estos flujos responden normalmente a un pago de intereses sobre el nominal del swap".	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fecha de comienzo y fecha final del swap. ✓ Nominal: cantidad sobre la que se calculan los flujos de ambas partes. ✓ Tipo o margen de interés de cada parte contratante. ✓ Índice de referencia para la parte variable. ✓ Periodicidad o frecuencia de pago. ✓ Base de cálculo de cada parte: forma en la que se calculan los intereses, definiendo básicamente como se contabilizan los días entre dos fechas.
Forward	Furió E. (2017), también define el forward como un contrato entre dos partes en el que se acuerda la compra y/o la venta de moneda extranjera a un fecha futura	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Fecha Futura: la fecha en la que las partes realizarán la operación de compra / venta de Dólares bajo las ✓ Posición: es la posición que cada una de las partes define. Esta puede ser "compradora" o "vendedora". ✓ Monto: define el importe de la operación, denominado en la divisa a transar ✓ Precio Forward: el precio al cual las partes realizarán la operación pactada. ✓ Liquidación: la forma en la que las partes transferirán los activos en la fecha futura.

Fuente: Furió E. (2017). Recuperado de <https://www.bbva.com>

Tabla No 6. Cobertura del Tipo de Cambio de Divisas- Opciones sobre Divisas

Instrumentos financieros de cobertura		
Tipo	Definición	Modalidades
Opciones	Según Abanfin (2017), “estas consisten en un derecho para comprar o vender una cantidad de moneda extranjera a un cambio fijado, y a un vencimiento mediante el pago de una prima, misma que se puede perder a la fecha de vencimiento. Con este instrumento comúnmente la empresa compra el derecho y la entidad financiera la que lo vende”.	<p><i>Opción Europea</i>: es aquella opción cuyo ejercicio se ha de realizar específicamente en la fecha de vencimiento.</p> <p><i>Opción Americana</i>: aquella cuyo ejercicio se puede realizar cualquier día desde la fecha de contratación hasta la fecha de vencimiento.</p> <p>- <i>CALL</i>: opción que da derecho a su comprador a comprar una determinada cantidad de divisas a un tipo de cambio predeterminado, se trata de la opción utilizada por un importador que ha de comprar divisas para atender el pago de una importación.</p> <p>- <i>PUT</i>: opción que da derecho a su comprador a vender una determinada cantidad de divisa a un tipo de cambio prefijado. Es la opción utilizada por los exportadores.</p>

Fuente: Abanfin (2017). Recuperado de <https://www.abanfin.com>

2.7 Tratamiento fiscal del diferencial cambiario.

El tratamiento fiscal que los inversionistas deben cumplir por los efectos que tiene el diferencial cambiario en sus resultados, dependerá de la legislación tributaria de cada país, cuyas normativa tributaria regula la manera de proceder en este tema. Algunos países pueden contemplar que las pérdidas generadas por el diferencial cambiario sean deducible para efecto del impuesto sobre la renta y que el ingreso percibido en este concepto sea considerado un ingreso gravable.

Tal es el caso en El Salvador, según el Código Tributario, en el artículo 62, establece la base imponible del impuesto, en donde “es la cuantificación económica del hecho generador expresada en moneda de curso legal y es la base del cálculo para la liquidación del tributo”.

“La base imponible expresada en moneda extranjera ha de convertirse en moneda de curso legal, aplicándose el tipo de cambio que corresponda al día en que ocurra el hecho generador del impuesto. La diferencia de cambio que se genere entre aquella fecha y la del pago total o parcial del impuesto no forma parte de la base imponible del mismo, pero se deben agregar a la base imponible las diferencias en el tipo de cambio en el caso de ventas a plazo en moneda extranjera ocurridas entre la fecha de celebración de ellas y las del pago del saldo de precio o de cuotas de éste”.

En Guatemala, los precios de las importaciones o exportaciones, se expresan en quetzales al tipo de cambio que rija el día de la liquidación de las divisas en un banco del sistema; de lo contrario se determinará al tipo de cambio de referencia que rija el día o fecha del embarque o del contrato (LAT. D. 10-2012, Art. 60).

Para el caso del cálculo del impuesto sobre la renta, se considera deducibles las pérdidas cambiarias por la compra o venta de moneda extranjera efectuada a las instituciones sujetas de vigilancia e inspección de la Superintendencia de Bancos para operaciones destinadas a la generación de rentas gravadas. Así mismo, se consideran ingresos gravados las ganancias obtenidas por este tipo de operaciones.

Para el caso de Costa Rica, el tema del diferencial cambiario para el ámbito tributario ha sido sujeto de más profundidad y a ser analizado de manera minuciosa, para determinar si este puede ser gravado o no, si es deducible para efectos de la renta imponible, tal cuestionamiento a llevado a la Dirección General de Tributación a dar su criterio, siendo este

el punto de partida para gravar o deducir un diferencial cambiario, a partir de la prestación del servicio gravable o del gasto deducible que lo genera. Por ello que de acuerdo a la Dirección este debe gravarse con base en el sistema de devengado establecido en el artículo 55 del Reglamento de la LISR y que es aplicable a los ingresos y gastos en general.

Por lo anterior, la incidencia positiva o negativa en el patrimonio del contribuyente, no debe ser el parámetro que indique cuándo el diferencial cambiario deba incidir o no en la base imponible del impuesto, sino la prestación del servicio o la venta del bien.

En el caso de las cuentas por cobrar comerciales, estas generan un derecho cierto para un contribuyente que ha prestado un servicio o vendido un bien, lo que no implica que el diferencial cambiario tenga su fundamento en la cuenta por cobrar comercial en sí misma, sino en el artículo 5 de la LISR y la prestación del servicio dado.

La gravabilidad o deducibilidad no parte de afectaciones patrimoniales del contribuyente, sino de derechos (ingresos) u obligaciones (gastos) que surgen a nombre del contribuyente, en razón de una actividad económica sujeta al Impuesto a las Utilidades.

El gravar el diferencial cambiario como ingreso o deducirlo como gasto, efectivamente no debe partir de una mera valuación amparada en el artículo 81 de la LISR, ya que este artículo no debe ser el fundamento jurídico para incluir el diferencial cambiario como parte de la renta bruta o de los gastos deducibles, sino la incidencia de las generación de diferencias cambiarias en las rentas gravables. (Vargas, Jiménez 2017).

CAPÍTULO III: METODOLOGÍA

En este apartado se muestra la metodología que se empleó en la investigación y se describen las diferentes etapas que la constituyeron, los procedimientos utilizados y la aplicación de los instrumentos para alcanzar los objetivos definidos.

También se detallan los aspectos relevantes que están relacionados con las fuentes de información, población, técnicas de recolección de datos, participantes y la estrategia del análisis de los datos.

3.1 Método de investigación

El abordaje de la investigación se realizará a través de un enfoque cualitativo, utilizando la entrevista para recolectar, analizar y vincular datos del estudio. Esto permitirá responder a las preguntas de investigación e identificar la relación entre las diferentes variables; tales como en qué medida la volatilidad del diferencial cambiario de cada país de Centroamérica afecta la rentabilidad del negocio del inversionista salvadoreño, cómo se gestiona este riesgo, qué tipos de instrumentos financieros utiliza el inversionista para minimizar el riesgo por la variación del tipo de cambio. Así como, el tratamiento fiscal que se le da al diferencial cambiario en los países de Guatemala, Honduras y Costa Rica.

La recolección de datos y el análisis de la información permiten probar la hipótesis que se genera en la investigación, con base a la información obtenida en la entrevista.

3.2 Población.

Se determinó la población de las empresas que fueron sujetas de investigación, cuya característica principal fue: ser empresas o grupos de inversores salvadoreños, con capital invertido en algún país de Guatemala, Honduras o Costa Rica no dolarizado. La población identificada fue considerada del sector real.

3.3 Participantes.

Los participantes con los cuales se llevó a cabo la investigación fueron empleados con puestos claves en la administración de las empresas de la población, de los cuales, se obtuvo información de valor para resolver el problema planteado.

3.4 Instrumento.

Entre los métodos para recabar información cualitativa se encuentra la entrevista, la observación etc. El análisis cualitativo implica recoger, organizar, transcribir y analizar datos, buscando obtener información con la finalidad de responder a las preguntas de investigación. Dicha recolección de datos ocurre en ambientes naturales y cotidianos de los participantes o de las unidades de análisis. (Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B., 2010).

El proceso de una investigación cualitativa no es lineal ni lleva una secuencia como el proceso cuantitativo, las etapas constituye acciones que se efectúan para cumplir con los objetivos de una investigación. El muestreo, la recolección y el análisis resultan actividades casi paralelas” (Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B., 2010).

La técnica utilizada en la investigación fue la entrevista. Instrumento utilizado para la recolección de datos, la cual constó de 13 preguntas, cuya finalidad fue dar respuestas a las preguntas de la investigación, los objetivos y la hipótesis planteada.

3.5 Procedimiento de investigación.

Según Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. en su libro Metodología de la Investigación (2010), la recopilación de la información es un proceso que implica una serie de requisitos, los cuales se detallan a continuación:

- ✓ Tener claros los objetivos propuestos en la investigación y las variables de las hipótesis.
- ✓ Se enfocará en los objetivos propuestos de la investigación.
- ✓ En las variables de la hipótesis
- ✓ Seleccionar una población adecuada de estudio.
- ✓ Definir la técnica de recolección de información.

Para llevar a cabo la entrevista se procedió a remitirse previamente por medio de correo electrónico el instrumento de investigación al entrevistado, con el objetivo que el personal entrevistado pudiera reservar la fecha y la disponibilidad de tiempo para ponerle realizar dicha entrevista.

3.6 Planificación.

La entrevista fue realizada entre los períodos de junio a agosto de dos mil dieciocho, ya que el personal entrevistado, por tratarse de puestos claves dentro de las compañías no contaban con la disponibilidad de tiempo inmediata para poderle realizar la entrevista, por lo que fue una limitante grande lograr la interacción entre ambas partes.

3.7 Estrategia de análisis de datos.

Según Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. en su libro Metodología de la Investigación (2010). “La recolección y el análisis es un proceso que ocurren prácticamente en paralelo, el análisis no es estándar ya que cada estudio requiere de un esquema y la recolección de datos consistirá en recibir datos no estructurados, a los cuales se les dará estructura en el momento”.

Partiendo de un análisis de datos cualitativos, se utilizó un software denominado Atlas. ti en su versión 8, este programa facilitó las herramientas necesarias para poder desarrollar el análisis de datos, iniciando desde la preparación de estos, segmentación, codificación hasta llegar a la obtención de los resultados y respuestas a las preguntas de investigación.

Para obtener los resultados fue necesario investigar el uso de este software, para lo cual uno de los manuales utilizado fue del relator Atorba. 2018, del cual se sustraen los siguientes párrafos o fragmentos:

Ventajas del programa:

- ✓ Organizador de grandes volúmenes de información;
- ✓ Ahorro de tiempo;
- ✓ Hipertextualidad;
- ✓ Otorga Validez y transparencia del proceso; y
- ✓ Permite el trabajo colaborativo desde los datos.

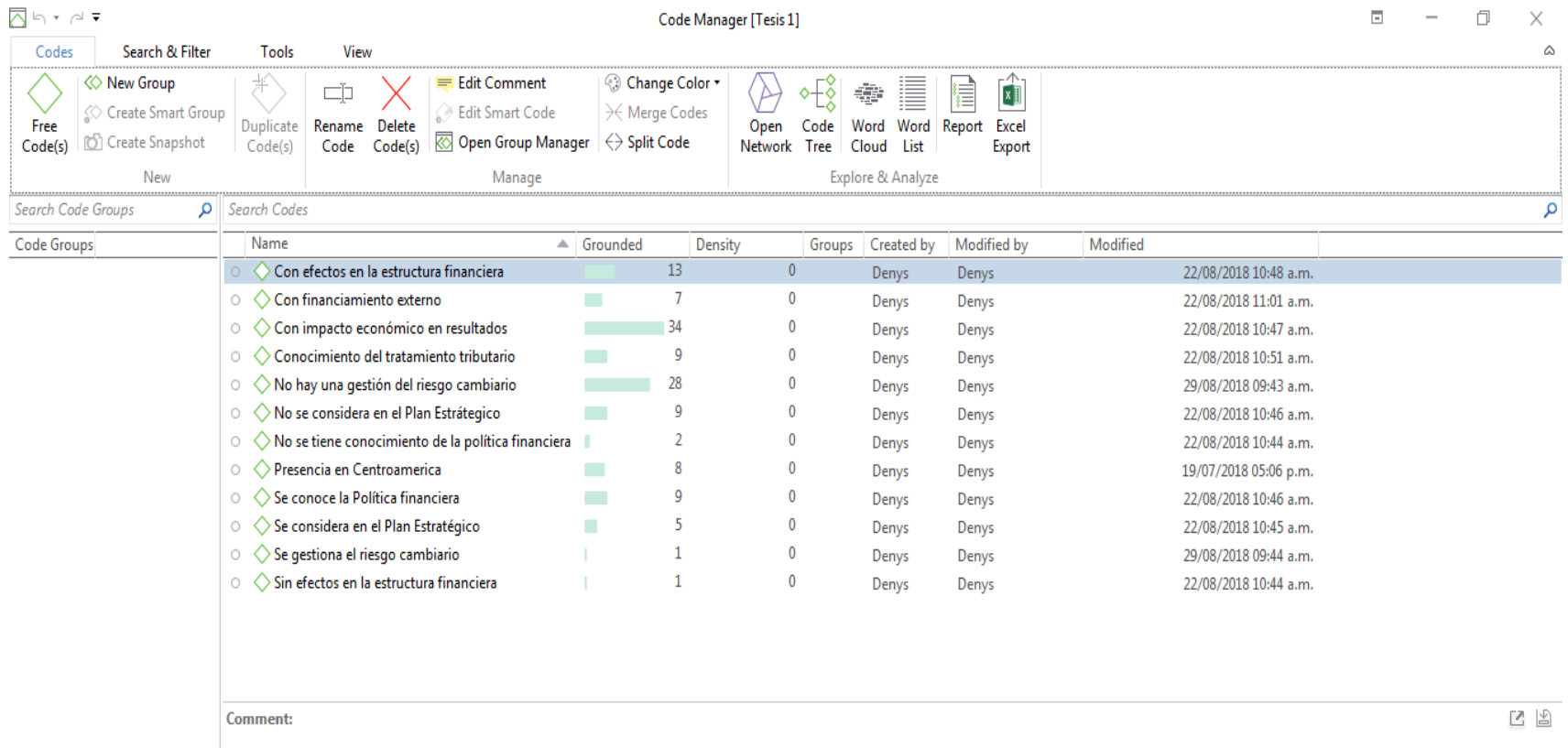
Componentes principales de ATLAS.ti: documentos, citas, códigos, memos, y redes.

1. Los documentos (archivos de texto, imagen, vídeo, audio, transcripciones, artículos, datos de redes sociales, y datos geográficos).
2. El administrador de documentos: cómo describir y organizar los documentos.
3. Primeros ciclos de codificación: codificación abierta, en vivo, por lista y la auto-codificación.

3.8 Proceso del vaciado de las entrevistas para obtener los datos cualitativos.

3.8.1 Definición de los códigos de las entrevistas.

En este proceso se definieron afirmaciones o frases que funcionaron como ideas claves a buscar en la entrevista, la herramienta informática las define como “Code Manager”:



The screenshot displays the Code Manager [Tesis 1] interface. The top menu bar includes 'Codes', 'Search & Filter', 'Tools', and 'View'. Below the menu is a toolbar with icons for 'Free Code(s)', 'New Group', 'Create Smart Group', 'Create Snapshot', 'Duplicate Code(s)', 'Rename Code', 'Delete Code(s)', 'Edit Comment', 'Edit Smart Code', 'Open Group Manager', 'Change Color', 'Merge Codes', 'Split Code', 'Open Network', 'Code Tree', 'Word Cloud', 'Word List', 'Report', and 'Excel Export'. Below the toolbar are search fields for 'Code Groups' and 'Search Codes'. The main area contains a table with the following data:

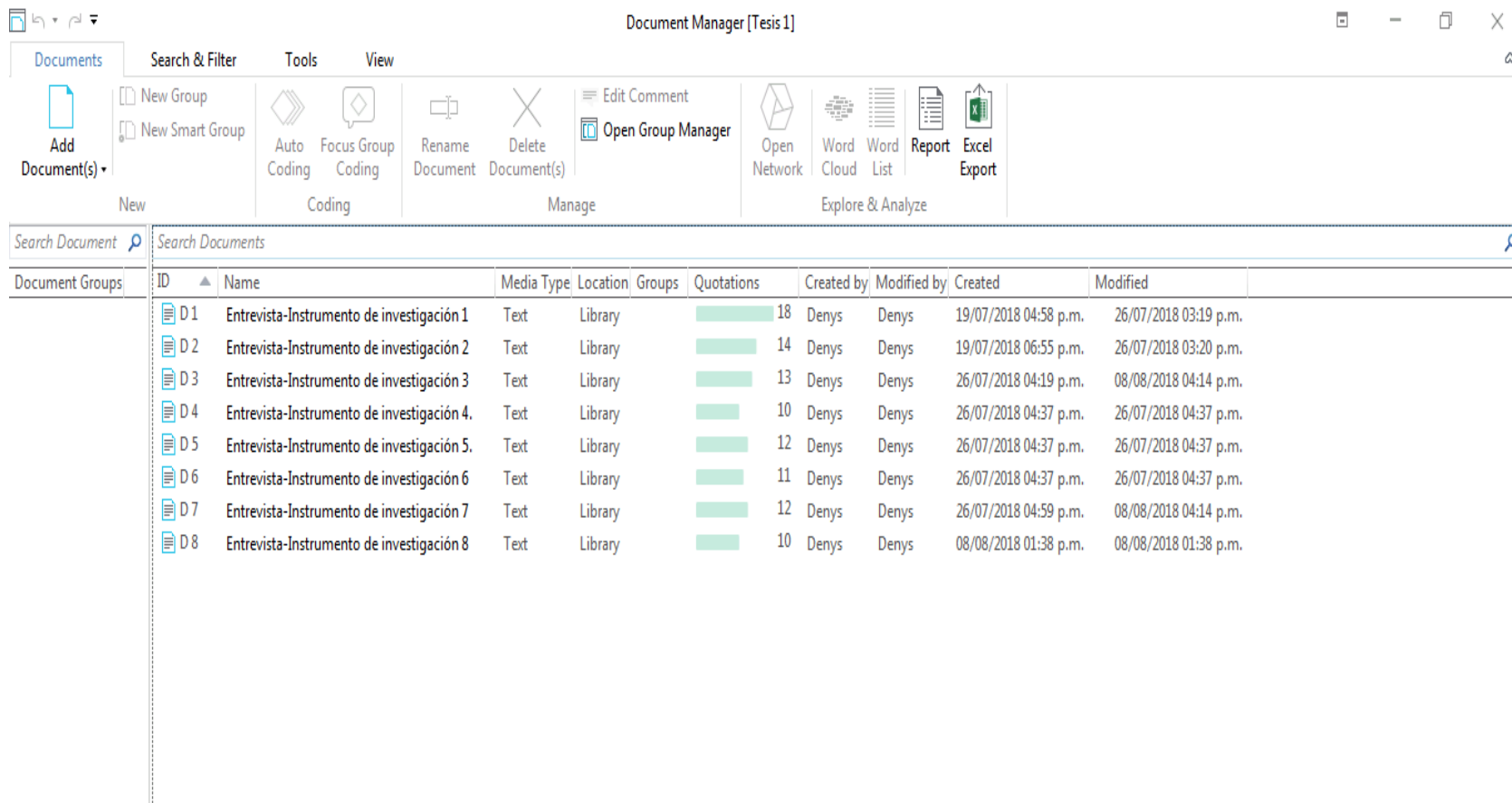
Code Groups	Name	Grounded	Density	Groups	Created by	Modified by	Modified
<input type="radio"/>	Con efectos en la estructura financiera	13	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:48 a.m.	
<input type="radio"/>	Con financiamiento externo	7	0	Denys	Denys	22/08/2018 11:01 a.m.	
<input type="radio"/>	Con impacto económico en resultados	34	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:47 a.m.	
<input type="radio"/>	Conocimiento del tratamiento tributario	9	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:51 a.m.	
<input type="radio"/>	No hay una gestión del riesgo cambiario	28	0	Denys	Denys	29/08/2018 09:43 a.m.	
<input type="radio"/>	No se considera en el Plan Estratégico	9	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:46 a.m.	
<input type="radio"/>	No se tiene conocimiento de la política financiera	2	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:44 a.m.	
<input type="radio"/>	Presencia en Centroamérica	8	0	Denys	Denys	19/07/2018 05:06 p.m.	
<input type="radio"/>	Se conoce la Política financiera	9	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:46 a.m.	
<input type="radio"/>	Se considera en el Plan Estratégico	5	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:45 a.m.	
<input type="radio"/>	Se gestiona el riesgo cambiario	1	0	Denys	Denys	29/08/2018 09:44 a.m.	
<input type="radio"/>	Sin efectos en la estructura financiera	1	0	Denys	Denys	22/08/2018 10:44 a.m.	

At the bottom of the interface, there is a 'Comment:' field and a small icon for help or support.

Figura 8. Definición de códigos de la entrevista.

3.8.2 Cargado de las entrevistas.

En este proceso se suben las entrevistas que están en un formato de Micro software Word a *Software Atlas. Ti 8*:



The screenshot shows the 'Document Manager [Tesis 1]' window. The interface includes a menu bar with 'Documents', 'Search & Filter', 'Tools', and 'View'. Below the menu bar is a toolbar with various icons for document management and analysis. The main area displays a table of document groups.

Document Groups	ID	Name	Media Type	Location	Groups	Quotations	Created by	Modified by	Created	Modified
	D 1	Entrevista-Instrumento de investigación 1	Text	Library		18	Denys	Denys	19/07/2018 04:58 p.m.	26/07/2018 03:19 p.m.
	D 2	Entrevista-Instrumento de investigación 2	Text	Library		14	Denys	Denys	19/07/2018 06:55 p.m.	26/07/2018 03:20 p.m.
	D 3	Entrevista-Instrumento de investigación 3	Text	Library		13	Denys	Denys	26/07/2018 04:19 p.m.	08/08/2018 04:14 p.m.
	D 4	Entrevista-Instrumento de investigación 4.	Text	Library		10	Denys	Denys	26/07/2018 04:37 p.m.	26/07/2018 04:37 p.m.
	D 5	Entrevista-Instrumento de investigación 5.	Text	Library		12	Denys	Denys	26/07/2018 04:37 p.m.	26/07/2018 04:37 p.m.
	D 6	Entrevista-Instrumento de investigación 6	Text	Library		11	Denys	Denys	26/07/2018 04:37 p.m.	26/07/2018 04:37 p.m.
	D 7	Entrevista-Instrumento de investigación 7	Text	Library		12	Denys	Denys	26/07/2018 04:59 p.m.	08/08/2018 04:14 p.m.
	D 8	Entrevista-Instrumento de investigación 8	Text	Library		10	Denys	Denys	08/08/2018 01:38 p.m.	08/08/2018 01:38 p.m.

Figura 9. Entrevistas cargadas en el *Software Atlas. Ti 8*.

3.8.3 Tabulación de la entrevista.

En este proceso se vincularon las entrevistas cargadas con los códigos previamente definidos.

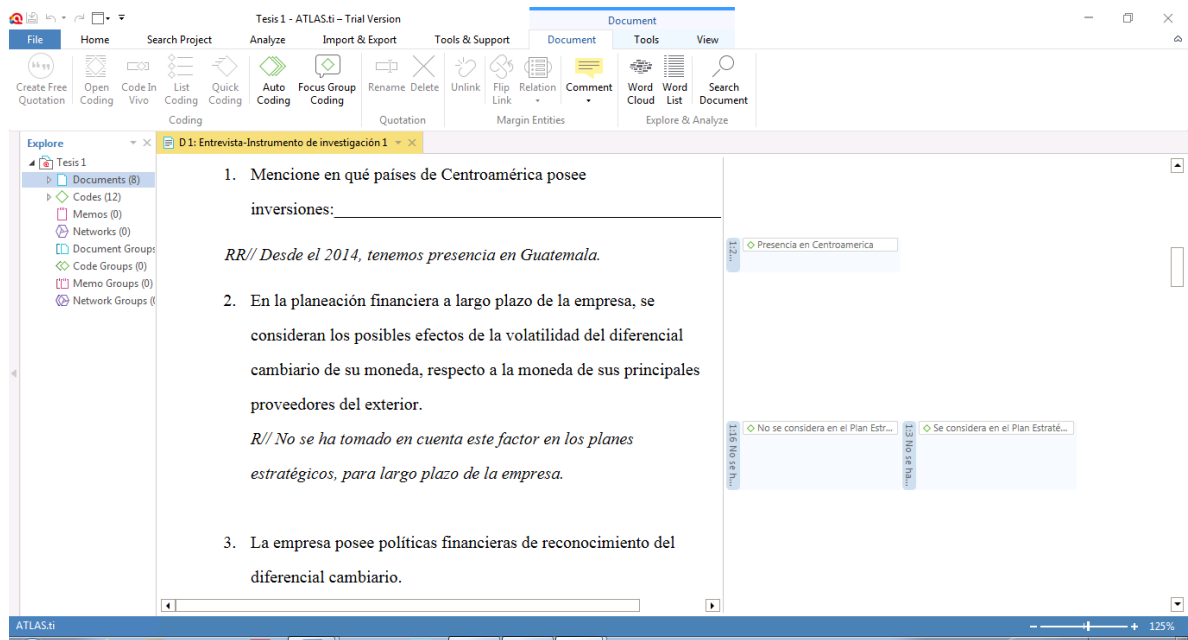


Figura 10. Codificación de las preguntas 1 y 2 de la entrevista 1.

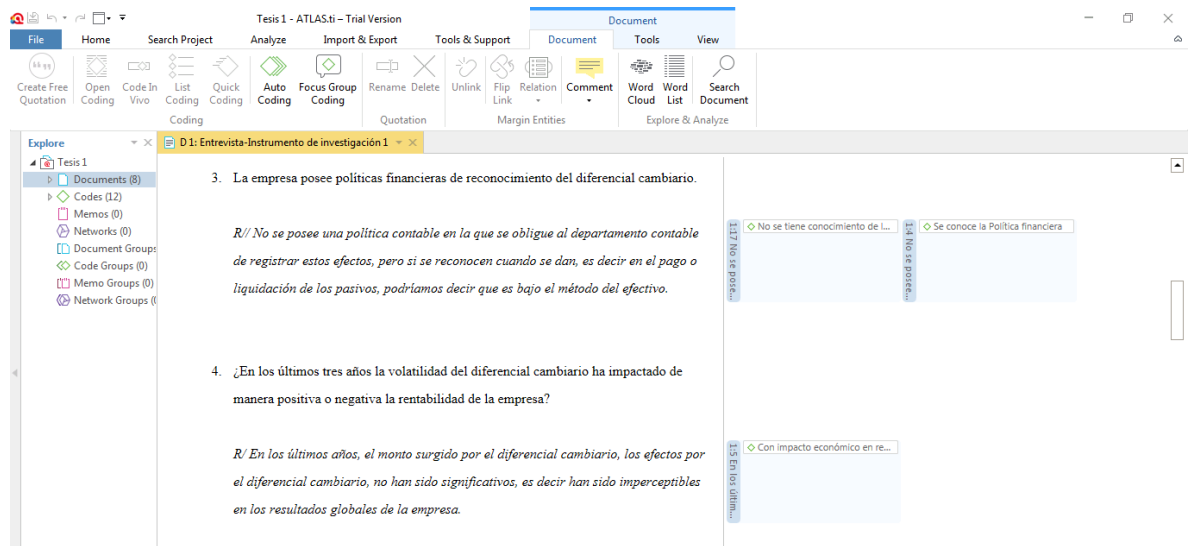


Figura 11. Codificación de las preguntas 3 y 4 de la entrevista 1.

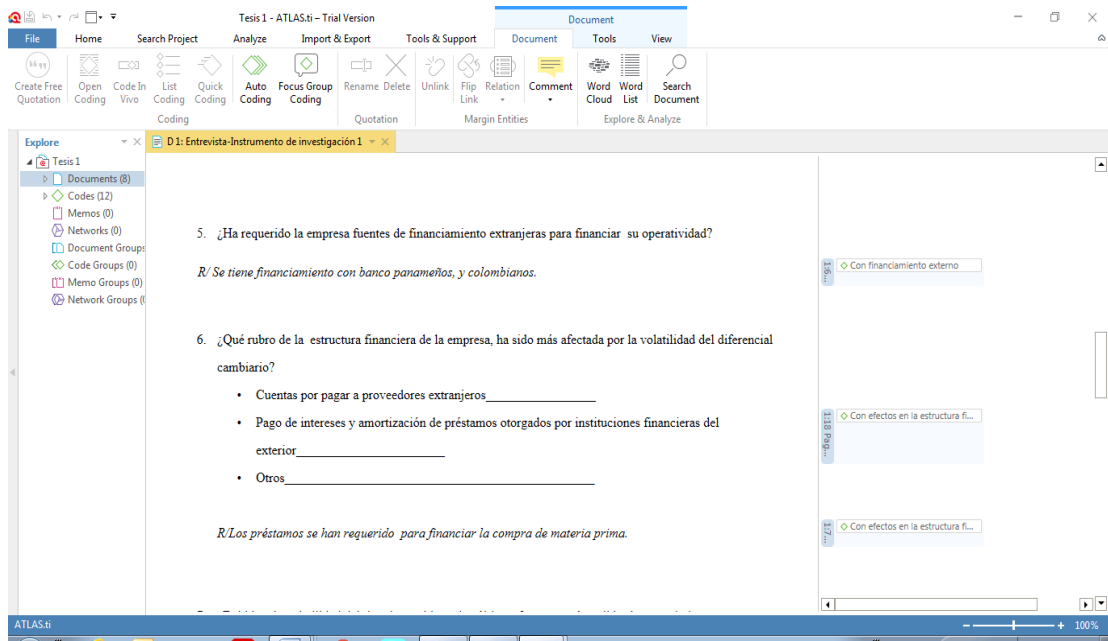


Figura 12. Codificación de las preguntas 5 y 6 de la entrevista 1.

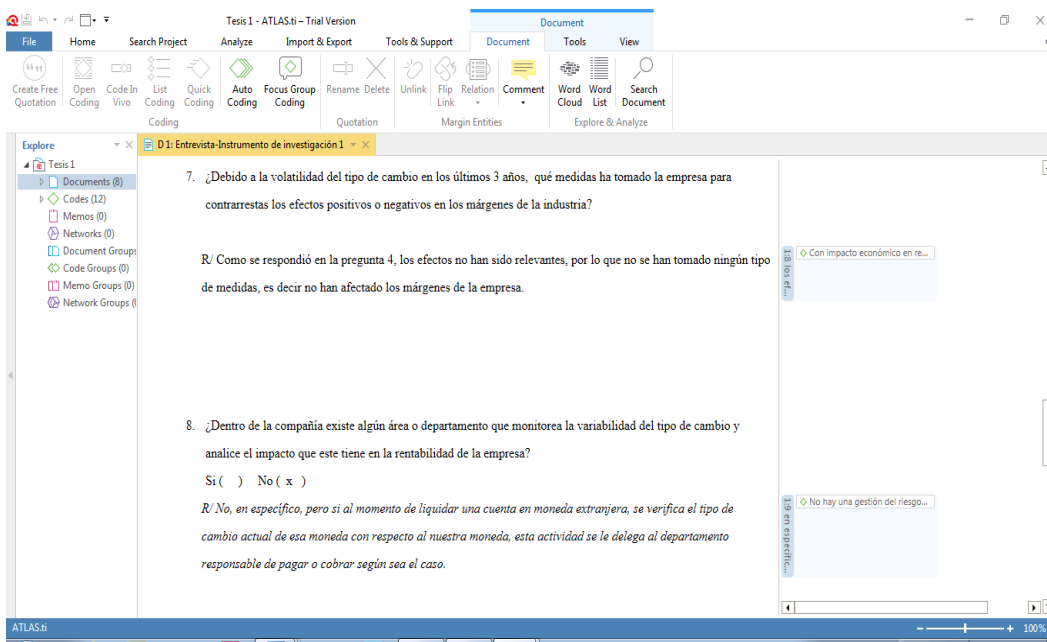


Figura 13. Codificación de las preguntas 7 y 8 de la entrevista 1.

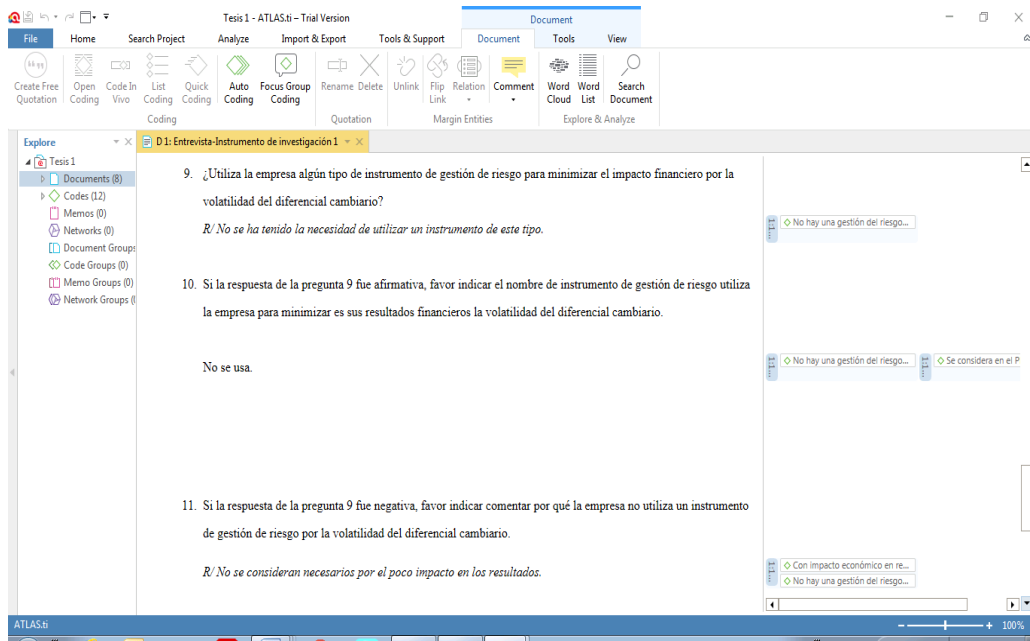


Figura 14. Codificación de las preguntas 9, 10 y 11 de la entrevista 1.

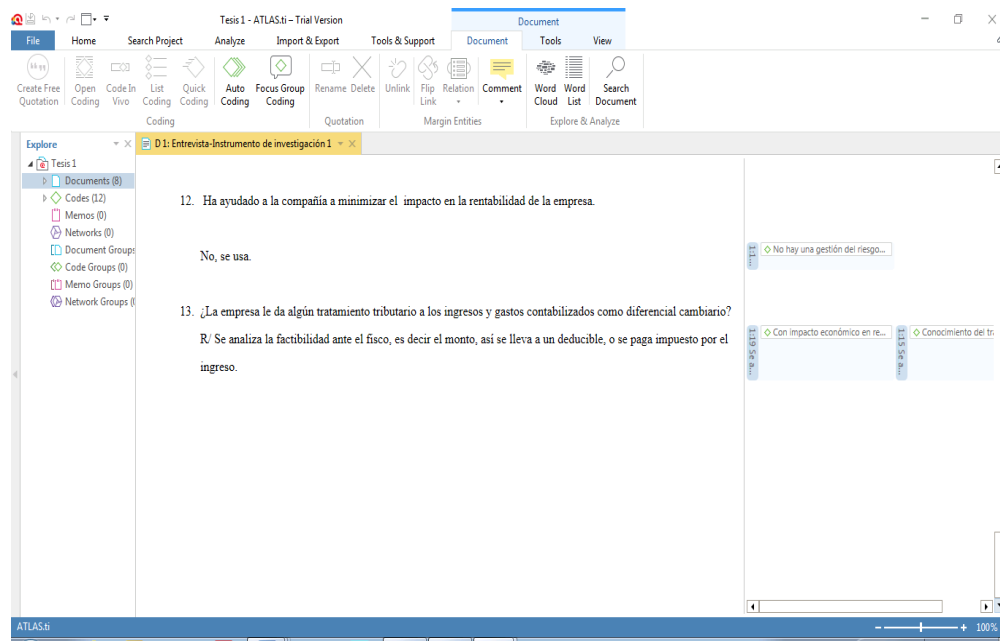


Figura 15. Codificación de las preguntas 12 y 13 de la entrevista 1.

CAPÍTULO IV: REPRESENTACIÓN DE LOS RESULTADOS

4.1 Resultados de datos de análisis de las entrevistas.

En este apartado se presenta en resumen la información obtenida de las entrevistas realizadas a los contactos claves de las empresas que fueron parte de la muestra de esta investigación, información que fue analizada según lo descrito en la metodología. Dichas entrevista contó con 13 preguntas. Guía que se presenta en los anexos del presente trabajo de investigación.

Según el análisis de los datos obtenidos, las variables son de orden cualitativo, es decir se trata de variables no expresadas con números; estas variables, por otro lado, al contar con suficiente información de carácter cualitativo el análisis de estas variables es exhaustivo; se analiza de forma descriptiva y presentada en tablas y gráficas; con la cual se pretenderá identificar la percepción de los entrevistados respecto al impacto financiero que genera a los inversionistas la variabilidad del diferencial cambiario en su rentabilidad.

4.2 Reportes obtenidos del software ATLAS.ti en su versión 8.

Como se mencionó en el apartado de la metodología, para el análisis cualitativo de las entrevistas se utilizaron las herramientas del software ATLAS.ti en su versión 8, dicha herramienta requiere que la entrevista se codifique con frases o palabras claves que se les llama códigos, mismos que se relacionan a cada pregunta, la tabla que generó el programa se muestra a continuación:

Tabla No 7. Nombre de los códigos de la entrevista y sus conexiones acumuladas con las preguntas.

Códigos de la entrevista	Conexiones
a) Presencia en Centroamerica	8
b) Se considera en el Plan Estratégico	7
c) No se considera en el Plan Estratégico	8
d) Se conoce la Política financiera	9
e) No se tiene conocimiento de la política financiera	2
f) Con impacto económico en resultados	34
g) Con financiamiento externo	7
h) Con efectos en la estructura financiera	13
i) Sin efectos en la estructura financiera	1
j) Se gestiona el riesgo cambiario	2
k) No hay una gestión del riesgo cambiario	27
l) Conocimiento del tratamiento tributario	9
Total de conexiones	127

Fuente: Elaboración propia

La herramienta informática también relacionó cada entrevista y sus preguntas con los códigos previamente establecidos, la relación se muestra:

Tabla No 8. Número de entrevistas y sus conexiones con los códigos.

Número de entrevista	Códigos de la entrevista												Total
	a)	b)	c)	d)	e)	f)	g)	h)	i)	j)	k)	l)	
D 1: Entrevista - 1	1	2	1	1	1	4	1	2	0	0	5	1	19
D 2: Entrevista - 2	1	0	2	2	0	3	0	1	1	1	4	2	17
D 3: Entrevista - 3	1	0	2	1	0	6	1	1	0	0	5	1	18
D 4: Entrevista - 4	1	0	2	1	0	4	0	1	0	1	1	1	12
D 5: Entrevista - 5	1	2	0	2	0	4	1	2	0	0	2	1	15
D 6: Entrevista - 6	1	1	0	0	1	5	2	3	0	0	3	2	18
D 7: Entrevista - 7	1	0	1	1	0	3	1	2	0	0	4	1	14
D 8: Entrevista - 8	1	2	0	1	0	5	1	1	0	0	3	0	14
Total	8	7	8	9	2	34	7	13	1	2	27	9	127

Fuente: Elaboración Propia

A continuación, se detallan los resultados obtenidos de cada una de las preguntas realizadas, según la guía de entrevista:

La primer interrogante estaba enfocada en conocer **¿en qué países de Centroamérica se tienen inversiones por parte de las empresas salvadoreñas?** El resultado fue el siguiente:

Tabla No 9. Resultado de la pregunta 1.

Número de entrevista	Guatemala	Nicaragua	Honduras	Costa Rica	Panamá	Total
D 1: Entrevista - 1	1					1
D 2: Entrevista - 2	1		1	1		3
D 3: Entrevista - 3				1		1
D 4: Entrevista - 4	1					1
D 5: Entrevista - 5	1	1	1			3
D 6: Entrevista - 6	1	1	1	1		4
D 7: Entrevista - 7		1	1	1	1	4
D 8: Entrevista - 8	1					1
Total	6	3	4	4	1	18

Fuente: Elaboración propia

De la mayoría de las empresas entrevistadas, 6 de 8 tienen presencias con sus inversiones en el país de Guatemala, siguiendo Honduras con cuatro y Costa Rica también con 4. Además, se observa que 4 de las 8 empresas entrevistadas, tienen inversiones en más de un país de Centroamérica.

En los últimos años para muchas de las empresa salvadoreñas que han logrado consolidarse localmente y han encontrar la madures financiera, se han visto en la necesidad de incursionar con sus inversiones en países extranjeros, dando el primer paso en los países de la región Centroamérica, Guatemala como se muestra en esta investigación ha logrado mantener una

buena política monetaria, permitiéndole que su moneda no se deprecie en relación al dólar, este factor puede ser un punto favorable para los inversionistas salvadoreños.

La segunda interrogante consistió:

En la planeación financiera a largo plazo de la empresa, se consideran los posibles efectos de la volatilidad del diferencial cambiario de su moneda, respecto a la moneda de sus principales proveedores del exterior.

Las respuestas del personal entrevistado se muestran en la siguiente tabla:

Tabla No 10. Resultado de la pregunta 2.

Número de entrevista	Se considera en el plan estratégico	No, se considera en el plan estratégico	Total
D 1: Entrevista - 1	0	1	1
D 2: Entrevista - 2	0	1	1
D 3: Entrevista - 3	0	1	1
D 4: Entrevista - 4	0	1	1
D 5: Entrevista - 5	1	0	1
D 6: Entrevista - 6	1	0	1
D 7: Entrevista - 7	0	1	1
D 8: Entrevista - 8	0	1	1
Total	2	6	8

Fuente: Elaboración propia

Del total de las 8 empresas entrevistadas, 2 de estas sí consideran los efectos de la volatilidad cambiaria en su planificación estratégica a largo plazo, para conocer de ante mano o proveer los efectos en los resultados, mientras que 6 empresa no lo consideran como un punto en el plan estratégico.

El objetivo de esta pregunta era conocer la cultura de previsión de las empresas entrevistadas en sus planes a largo plazo, el resultado de esta pregunta revela la escasa previsión de los efectos financieros ante posibles eventos futuros relacionados a caídas del valor de las monedas en los países en los que se tienen inversiones; un buen plan estratégico debería de contar con un estudio histórico y proyecciones futuras del comportamiento de la moneda del país en el que se invierte.

La interrogante número cuatro consistió en determinar si **la empresa posee políticas financieras de reconocimiento del diferencial cambiario.**

El resultado obtenido de esta pregunta fue el siguiente:

Tabla No 11. Resultado de la pregunta 3.

Número de entrevista	Se considera en el plan estratégico	No, se considera en el plan estratégico	Total
D 1: Entrevista - 1	0	1	1
D 2: Entrevista - 2	0	1	1
D 3: Entrevista - 3	0	1	1
D 4: Entrevista - 4	0	1	1
D 5: Entrevista - 5	1	0	1
D 6: Entrevista - 6	1	0	1
D 7: Entrevista - 7	0	1	1
D 8: Entrevista - 8	0	1	1
Total	2	6	8

Fuente: Elaboración propia

Con esta pregunta, se conoció que 6 de las 8 empresas entrevistadas, no tienen definida una política financiera para el reconocimiento del diferencial cambiario que se genera en sus operaciones, mientras que 2 empresas tienen establecida una directriz por escrito. La interrogante también solicitaba, si en caso de contar con políticas definidas, alguna de esta

podría ser compartida, sin embargo, por la confidencialidad de la información no fue proporcionada.

Para un mejor análisis financiero, es necesario evaluar todos los factores que indiquen o pueden incidir en las cifras o resultados que se esperan obtener, por lo que es indispensable la constitución de políticas financieras y contables encaminadas a minimizar cualquier tipo de riesgo que pueda generarse, siendo uno de estos el tipo de cambio.

Dentro de la entrevista, se indujo al entrevistado dentro de la pregunta cuatro conocer sobre sí **¿La volatilidad del diferencial cambiario ha impactado de manera positiva o negativa la rentabilidad de la empresa en los últimos 3 años?**, el resultado se muestra en la siguiente tabla:

Tabla No 12. Resultado de la pregunta 4.

Número de entrevista	Con impacto económico en resultados	Total
D 1: Entrevista - 1	1	1
D 2: Entrevista - 2	1	1
D 3: Entrevista - 3	1	1
D 4: Entrevista - 4	1	1
D 5: Entrevista - 5	1	1
D 6: Entrevista - 6	1	1
D 7: Entrevista - 7	1	1
D 8: Entrevista - 8	1	1
Total	8	8

Fuente: Elaboración propia

Ante esta interrogante los 8 entrevistados manifestaron que sí, las empresas que ellos representaban han tenido impactos en sus resultados por los efectos del diferencial cambiario, ya sean estos positivos o negativos.

En la pregunta 2, se reveló que 6 de 8 empresas no consideran como parte de la planeación estratégica los efectos de la volatilidad del diferencial cambiario en las proyecciones financieras, no obstante esta pregunta demuestra que el 100% de la empresas se han visto impactadas, ya se de forma negativa o positiva por los efectos del diferencial cambiario, en menor o mayor cuantía.

La interrogantes cinco estaba encaminada en conocer si **¿la empresa ha requerido fuentes de financiamiento extranjeras para financiar su operatividad?**

El resultado que se obtuvo fue:

Tabla No 13. Resultado de la pregunta 5.

Número de entrevista	Con financiamiento externo	Sin financiamiento externo	Total
D 1: Entrevista - 1	1	0	1
D 2: Entrevista - 2	0	1	1
D 3: Entrevista - 3	1	0	1
D 4: Entrevista - 4	0	1	1
D 5: Entrevista - 5	1	0	1
D 6: Entrevista - 6	1	0	1
D 7: Entrevista - 7	1	0	1
D 8: Entrevista - 8	1	0	1
Total	6	2	8

Fuente: Elaboración propia

De las 8 empresas entrevistadas 6 si hacen uso de un financiamiento externo, ya sea este un financiamiento operativo con sus propios proveedores del exterior o con la banca extranjera, mientras que 2 de ellas no han requerido de financiamiento externo.

Las empresas apalancadas con financiamiento ya sea operativo o de capital, incrementa el riesgo cambiario, ya que tienen que liquidar la deuda con moneda extranjera, lo cual impacta en los resultado.

A continuación, la pregunta seis: **¿Qué rubro de la estructura financiera de la empresa, ha sido más afectada por la volatilidad del diferencial cambiario?**

El resultado obtenido se detalla en la tabla siguiente:

Tabla No 14. Resultado de la pregunta 6.

Número de entrevista	Con efectos en la estructura financiera	Sin efectos en la estructura financiera	Total
D 1: Entrevista - 1	1	0	1
D 2: Entrevista - 2	0	1	1
D 3: Entrevista - 3	1	0	1
D 4: Entrevista - 4	1	0	1
D 5: Entrevista - 5	1	0	1
D 6: Entrevista - 6	1	0	1
D 7: Entrevista - 7	1	0	1
D 8: Entrevista - 8	1	0	1
Total	7	1	8

Fuente: Elaboración propia

Los entrevistaron manifestaron que sí efectivamente la volatilidad del diferencial cambiario afecta la estructura financiera de la empresa, en el rubro de las cuentas por pagar a los proveedores, 7 de 8 manifestaron esto y solamente una empresa indicó que no le afecta.

La pregunta siete consistió: **¿Debido a la volatilidad del tipo de cambio en los últimos 3 años, qué medidas ha tomado la empresa para contrarrestar los efectos positivos o negativos en los márgenes de la industria?**

Dentro de la entrevista se pretendió conocer las medidas que las empresas toman para contrarrestar los efectos ya sean positivos o negativos en los márgenes de la industria, esta pregunta se vinculó al impacto económico de la rentabilidad.

La totalidad de los entrevistados manifestaron que efectivamente existen impactos en el resultado por los diferenciales cambiarios, pero que las medidas para contrarrestarlas son mínimas, solo se asumen el efecto ya sea negativo o positivo, es decir, estos no son lo suficientemente relevantes para tomar acciones como incrementos de precios en los productos, reducir gastos o contar con algún instrumento financiero.

A continuación, la interrogante ocho: **¿Dentro de la compañía, existe algún área o departamento que monitorea la variabilidad del tipo de cambio y analice el impacto que este tiene en la rentabilidad de la empresa?**

Las respuestas de los entrevistados se resumen en la tabla siguiente:

Tabla No 15. Resultado de la pregunta 8.

Número de entrevista	Se gestiona el riesgo cambiario	No, hay una gestión del riesgo cambiario	Total
D 1: Entrevista - 1	0	1	1
D 2: Entrevista - 2	0	1	1
D 3: Entrevista - 3	0	1	1
D 4: Entrevista - 4	1	0	1
D 5: Entrevista - 5	0	1	1
D 6: Entrevista - 6	0	1	1
D 7: Entrevista - 7	0	1	1
D 8: Entrevista - 8	0	1	1
Total	1	7	8

Fuente: Elaboración propia

De las 8 empresa entrevistadas, solamente 1 de ellas ha establecido una gestión administrativa para gestionar el monitoreo de la variabilidad del tipo de cambio y analizar el impacto en la rentabilidad de los resultado de la empresa, mientras que 7 empresa no hacen ninguna gestión.

El objetivo de esta pregunta era conocer la filosofía de la administración respecto a la existencia de una gestión del riesgo cambiario o a la carencia de una gestión del mismo, dado el resultado de las respuesta de la entrevista, es congruente con las respuesta a la interrogante 2 sobre si la empresa que representa, consideran en su plan estratégico a largo plazo, los efectos de la volatilidad de diferencial cambiario de su moneda, respecto a la moneda de sus principales proveedores del exterior, de las cual únicamente 2 de las 8 empresas consideraban esta variable, es decir, la filosofía de la administración respecto a las gestiones del riesgo se denota desde su planeación estratégica.

Debido a la relación de las interrogantes nueve, diez, once y doce se han resumido así:

¿Utiliza la empresa algún tipo de instrumento de gestión de riesgo para minimizar el impacto financiero por la volatilidad del diferencial cambiario?

Con el ánimo de conocer sobre las gestiones del riesgo del diferencial cambiario, si indagó sobre si la empresa **¿Utiliza la empresa algún tipo de instrumento de gestión de riesgo para minimizar el impacto financiero por la volatilidad del diferencial cambiario?**, esta pregunta se relación también a la existencia de una gestión o no por parte de la empresa, los resultados fueron:

Tabla No 16. Resultado de la pregunta No. 9, 10, 11 y 12.

Número de entrevista	Se gestiona el riesgo cambiario	No, hay una gestión del riesgo cambiario	Total
D 1: Entrevista - 1	0	1	1
D 2: Entrevista - 2	0	1	1
D 3: Entrevista - 3	0	1	1
D 4: Entrevista - 4	0	1	1
D 5: Entrevista - 5	0	1	1
D 6: Entrevista - 6	0	1	1
D 7: Entrevista - 7	0	1	1
D 8: Entrevista - 8	0	1	1
Total	0	8	8

Fuente: Elaboración propia

Del 100% de las empresas entrevistadas ninguna gestiona el riesgo haciendo uso de algún instrumento financiero.

Dentro de las respuestas a estas preguntas, los entrevistados enuncian varias causas entre las cuales se resumen en: desconocimiento legal de algún instrumento de cobertura, no se tiene la necesidad por que el efecto del diferencial cambiario no es relevante en los resultados, la gestión es suficiente con monitorear los históricos de las tendencias de la moneda.

Finalmente, la pregunta trece consistió en si **¿La empresa le da algún tratamiento tributario a los ingresos y gastos contabilizados como diferencial cambiario?**

Las respuestas se detallan en la tabla siguiente:

Tabla No 17. Resultado de la pregunta 13.

Número de entrevista	Conocimiento del tratamiento tributario	Total
D 1: Entrevista - 1	1	1
D 2: Entrevista - 2	1	1
D 3: Entrevista - 3	1	1
D 4: Entrevista - 4	1	1
D 5: Entrevista - 5	1	1
D 6: Entrevista - 6	1	1
D 7: Entrevista - 7	1	1
D 8: Entrevista - 8	1	1
Total	8	8

Fuente: Elaboración propia

El total de los entrevistados afirmaron que la empresa conoce del algún tratamiento tributario que se le da a los ingresos o egresos surgidos por los diferenciales cambiarios.

Esta pregunta tenía como objeto conocer si el entrevistado comprendía lo efectos fiscales de un gasto o un ingreso surgido por un diferencial cambiario, su impacto en la renta gravadas, sin embargo, todas concluyeron que el tratamiento era congruente con las regulaciones fiscales de cada país.

4.3 Prueba de Hipótesis

Partiendo de la hipótesis de investigación (Hi) definida previo a la ejecución de la investigación, que requería aceptar si: la volatilidad del diferencial cambiario en los países de Centroamérica, impacta de manera negativa la rentabilidad económica de los inversionistas salvadoreños. El análisis de los datos de las 8 entrevistas con las que cuenta esta investigación, muestra que no solamente el inversionista se ve afectado en su rentabilidad por los efectos del diferencial cambiario, sino que también hay una carencia en la filosofía de la administración respecto a la prevención y gestión del riesgo del diferencial cambiario, por lo que se da por aceptada la hipótesis planteada.

4.4 Casos prácticos

Tal como pudo comprobarse con las entrevistas, los salvadoreños con inversiones en Centroamérica, no realizan un análisis previo del riesgo que puede conllevar el diferencial cambiario del dólar Estadounidense en relación a la moneda local donde poseen sus inversiones.

Con el objeto de comprobar el impacto financiero que genera al inversionista la volatilidad del diferencial cambiario en su rentabilidad, se desarrollan dos casos prácticos, el primero de ellos, consiste en analizar como el diferencial cambiario tiene incidencia directa en los resultados financieros y en el cálculo de impuesto sobre la renta, cuando la moneda local se deprecia en relación al dólar americano.

4.1.1. Caso No 1.

Una sociedad salvadoreña ha realizado una inversión comercial -operativa en el país de Costa Rica, por lo cual se detallan las principales generalidades de la compañía:

Razón social	: Costa Rica XZY, S.A.
Actividad económica	: Comercial
Fecha que inicio operaciones	: Enero 2015
Período fiscal	: Período especial del 01 de enero al 31 de diciembre
Tipos de clientes	: Residentes locales
Tipos de proveedores	: Locales y Extranjeros
Tipo de moneda	: Colón costarricense y dólares americanos.

Para este caso las cifras sujetas del análisis serán las correspondientes al año 2017. La operación comercial se realiza tanto en colones como en dólares americanos.

A continuación, se muestran los resultados acumulados correspondientes al año 2017, tanto en colones y dólares:

Tabla No 18. Resultados acumulados

Costa Rica XZY, S.A.

Resultados acumulados del 01 de enero al 31 de diciembre de 2017	Colones	Dólares
Ingresos por ventas netas	¢ 1,233,182,429.31	\$ 2,122,948.41
Costo de ventas y servicios	(977,285,067.83)	(1,682,415.95)
Utilidad bruta	255,897,361.48	440,532.47
Gastos de operación	(204,786,042.14)	(352,543.30)
Utilidad en operación	51,111,319.35	87,989.17
Gastos financieros	(31,674,852.69)	(54,528.90)
Diferencial cambiario	(5,013,766.91)	(5,989.10)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	¢ 14,422,699.75	\$ 27,471.17

Fuente: Elaboración propia

El tipo de cambio de cierre fue de $\text{¢}569.6367742 = 1 \text{ UD\$}$, por lo cual, se procede a calcular el diferencial cambiario y la variación de la manera siguiente:

$$\begin{array}{r} \text{Ingresos por ventas netas} \\ \text{¢ } 1,233,182,429.31 \\ \hline \text{¢ } 569.6367742 \end{array} = \$ 2,164,857.48$$

$$\text{Variación } \$ 2,122,948.41 - \$ 2,164,857.48 = \$ 41,909.06$$

Tabla No 19. Resultados acumulados con variación por el diferencial cambiario

Costa Rica XZY, S.A.

Resultados acumulados del 01 de enero al 31 de diciembre de 2017	Colones	Dólares	Dólares Tasa Cambio Cierre	Variación US\$
Ingresos por ventas netas	¢ 1,233,182,429.31	\$2,122,948.41	\$2,164,857.48	\$41,909.06
Costo de ventas y servicios	(977,285,067.83)	(1,682,415.95)	(1,715,628.47)	(33,212.52)
Utilidad bruta	255,897,361.48	440,532.47	449,229.01	
Gastos de operación	(204,786,042.14)	(352,543.30)	(359,502.85)	(6,959.55)
Utilidad en operación	51,111,319.35	87,989.17	89,726.16	
Gastos financieros	(31,674,852.69)	(54,528.90)	(55,605.35)	(1,076.45)
Diferencial cambiario	(5,013,766.91)	(5,989.10)	(8,801.69)	(2,812.59)
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	14,422,699.75	\$27,471.17	\$25,319.12	(\$2,152.05)

Fuente: Elaboración propia

Tal como puede observarse en la tabla No 17, la rentabilidad antes del impuesto sobre la renta del inversionista salvadoreño ha sido menor en \$2,152.05, a raíz del tipo de cambio del cierre del año 2017. Dicho diferencial, además de afectar las utilidades antes del impuesto, también afecta el respectivo impuesto sobre la renta, ya que este debe ser considerando independiente se haya generado pérdidas o ganancias por el diferencial cambiario.

A continuación, se muestra el cálculo de impuesto sobre la renta afectado por el diferencial cambiario, por el tipo de cambio al cierre del ejercicio:

Tabla No 20. Efecto del diferencial cambiario en el cálculo del Impuesto sobre la renta.

Costa Rica XZY, S.A.	
Resultados acumulados del 01 de enero al 31 de diciembre de 2017	Dólares
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	25,319.12
Diferencial cambiario al cierre	<u>2,152.05</u>
Renta Imponible	\$27,471.17
Impuesto sobre la Renta	\$8,241.35
Utilidad neta	\$19,229.82

Fuente: Elaboración propia

4.1.2 Caso No 2.

El 01 de abril de 2018, la sociedad Costa Rica, S.A., realiza negociación con su proveedor del exterior por la cantidad de US\$850,000.00, correspondiente a compra de mercadería para la venta, se estima que la mercadería estará en las bodegas de la sociedad el 30 de abril de 2018; la fecha establecida para realizar el pago es el 31 de mayo de dicho año. Si bien es cierto que las ventas de la sociedad son realizadas tanto en colones Costarricense, así como en dólares Estadounidenses, el Gerente Financiero ha tomado la decisión de contratar un instrumento financiero, ya que la empresa tiene una exposición cambiaria debido a que en los últimos años la moneda local ha sufrido una depreciación en relación del dólar, por lo que estima contrarrestar el riesgo cambiario a través de un contrato de forward, adquirido con un Banco Local, para que éste le compre la cantidad de USD\$850,000.00 a un tipo de cambio preacordado según forward.

La cobertura generaría el siguiente efecto financiero:

Tipo de cambio Spot : ¢ 566.35

Plazo : 60 días

*Tasa de interés en ¢ a 60 días : 4.05%

*Tasa de interés en US\$ a 60 días : 5.08%

Monto US\$: 850,000.00

*Para este caso no ha sido considerada ningún tipo de comisión bancaria.

$$\text{T.C Fwd a 60d} = \text{T.C Spot} \times \frac{[1 + \text{Tasa de interés en } \text{¢} \cdot \text{x (plazo / 360)}]}{[1 + \text{Tasa de interés en USD} \cdot \text{x (plazo / 360)}]}$$

$$\text{T.C Fwd a 60d} = 566.35 \times \frac{[1 + 4.05\% \cdot \text{x (60 / 360)}]}{[1 + 5.08\% \cdot \text{x (60 / 360)}]}$$

$$\text{T.C Fwd a 60d} = \text{¢ } 565.3859$$

Con este instrumento financiero la empresa se asegura al vencimiento, comprar cada dólar entregando ¢ 565.3859. Es decir, que para que el banco le entregue los US\$ 850,000.00, la sociedad tendrá que entregar en moneda local la cantidad de ¢ 480,578,015.00.

Mediante este instrumento de cobertura, la sociedad estaría minimizando el riesgo al vencimiento del tipo de cambio ¢/US\$, si estuviera por encima de ¢ 565.3859. Sin embargo, también puede existir la posibilidad que a la fecha de vencimiento el tipo de cambio spot este por debajo de este valor.

El día de efectuar el pago al proveedor, el tipo de cambio en el mercado Spot era de ¢ 566.4800.

Para este caso la empresa ha obtenido beneficios financieros por haber adquirido el instrumento.

Beneficio = (¢ 566.4800 - ¢565.3859) X US\$ 850,000.00 = ¢ 929,985.00. Sin embargo, cada inversionista deberá evaluar el costo-beneficio posible que pueda obtener adquiriendo un instrumento financiero, analizando todos los posibles factores que conlleve la contratación, desde el monto a negociar, las tasas de intereses, las comisiones bancarias y poder afrontar posibles pérdidas según el tipo de cambio.

CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Conclusiones

Finalizada la investigación sobre la volatilidad del diferencial cambiario y su impacto en la rentabilidad del inversionista, se muestran a continuación algunas conclusiones:

- ✓ De acuerdo con las entrevistas realizadas, tanto los inversionistas, los gerentes financieros y otro personal clave de las compañías, no han considerado la volatilidad del tipo de cambio y el impacto que les genera en sus rendimientos financieros.
- ✓ Para la planeación financiera, no consideran posibles incidencias que les puede generar los tipos de cambio de la moneda local en relación con el dólar, ya que en los países que tienen sus operaciones comerciales la moneda se ha apreciado en comparación con la moneda fuerte llamada dólar.
- ✓ Que las operaciones comerciales ya sea de adquirir o vender bienes o servicios por medio de una moneda extranjera, son susceptibles de obtenerse una pérdida o ganancia por el diferencial cambio.
- ✓ Las proyecciones de rendimientos y gastos pueden sufrir grandes cambios con las cifras reales al final de un año, debido a las fluctuaciones de las monedas.

- ✓ A la gestión del riesgo del diferencial cambiario, no se le da la importancia debida para contrarrestar los efectos en los resultados económicos del inversionista.

- ✓ Si bien es cierto los precios de los productos no pueden fluctuar al mismo nivel que el tipo de cambio, es un elemento que incide en los incrementos de estos a mediano plazo.

- ✓ El diferencial cambiario imparta directamente el impuesto sobre la renta del inversionista, ya que estos deben reconocerse como una ganancia o como un gasto.

Recomendaciones

Debido a la temática investigada que es muy importante hoy en día para los inversionistas salvadoreños con operaciones comerciales en la región Centroamericana, es necesario hacer algunas recomendaciones que pueden ayudar de alguna manera a minimizar el riesgo por la volatilidad del tipo de cambio:

- ✓ Previo a realizarse cualquier tipo de inversión deben evaluarse aspectos internos y externos atribuibles a la compañía, siendo uno de estos, la volatilidad del tipo de cambio que sufren las monedas de la región Centroamérica en relación con el dólar Estadounidense.

- ✓ Es de mucha utilidad en la planeación financiera realizar un estudio previo de la fluctuación histórica de la moneda local del país donde realizará sus inversiones

versus el tipo de cambio en relación al dólar americano, ya que este tendrá incidencia significativa en sus resultados financieros.

- ✓ Es recomendable el uso de instrumentos de cobertura para minimizar el riesgo cambiario por operaciones comerciales o de financiamiento, los cuales correspondan cancelarse con moneda extranjera, cuando la moneda local se está depreciando. Sin embargo debe evaluarse el costo- beneficio que se obtendría con la contratación del instrumento financiero.

Referencia Bibliográfica

Sampieri, R. H., Collado, C. F., & Lucio, P. B. (2010). *Metodología de la investigación*.

México D.F.: Mc Graw-Hill/ Interamericana editores, S.A. de C.V.

Ruiz García, J.M. (2016). *Partidas monetarias y no monetarias*. Recuperado de

<http://josemanuelruizgarcia.blogspot.com>

Novy Andreas (2008). *El nacimiento del Sistema de Bretton Woods (SBW)*. Departamento

para el Desarrollo Urbano y Regional. Universidad de Economía de Viena.

Recuperado de <http://aprendeonline.udea.edu.com>

Ley de Integración Monetaria (Decreto 201). 22 de diciembre, 2000. Diario Oficial

Nº 241. Tomo 349.

Castillo Maldonado, C. E., Julio 2008. *Intervención Cambiaria en Guatemala: ¿Ha sido*

efectiva?. Recuperado de <http://studylib.es>

Consejo Monetario Centroamericano Secretaría Ejecutiva. *Un vistazo a la dolarización en*

Centroamérica y República Dominicana (septiembre, 2004).

Recuperado de <http://www.secmca.org>

Coyoy Érick. (2017, Junio). *Dólar y el tipo de cambio, en la voz y opinión de un experto*.

Recuperado de <https://www.prensalibre.com>

Padilla, E. (2018). *Honduras el país donde la banca se capitaliza a costas de la depreciación de su moneda*. Recuperado de <https://criterio.hn>

Banco Central de Costa Rica. *Los Regímenes Cambiarios en Costa Rica: evolución histórica y evaluación de algunas alternativas teóricas*. Saborio M. G. (mayo- agosto, 1997). Recuperado de www.revista.una.ac.rc

Código Tributario. (Decreto 230). 22 de diciembre de 2000. Diario Oficial N°241. Tomo N° 349. Última reforma, 3 de diciembre de 2013. Diario Oficial N° 226. Tomo N° 401.

Ley de Actualización Tributaria. (Decreto N° 10-2012). 5 de marzo de 2012. N 2 Tomo CCXCIV. Congreso de la República de Guatemala.

Ley de Impuesto sobre la Renta. (Decreto N° 25). 17 de mayo de 2004. Departamento de Gestión Tributaria. Tegucigalpa.

El Tratamiento Fiscal de las Ganancias por el Diferencial Cambiario. Dirección General de Tributación. Ministerio de Hacienda. Vargas, D. C. (2017).

Las finanzas y las empresas, 8 de marzo de 2016. Antecedentes de las finanzas. Recuperado de <https://lasfinanzasylasempresas.wordpress.com/2016/03/08/antecedentes-de-las-finanzas>.

Cobertura de Riesgo Cambiario con Cobertura de Riesgo Cambiario con productos Financieros Derivados productos Financieros Derivados. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Forwards-Riesgos.pdf>.

Astorga. M. (2018). *Uso Básico del Software Atlas. Ti 8.* Recuperado de <http://www.nkqualitas.com/curso-en-linea/>

Mascareña. J. (2005). *El Tipo de Cambio.* Universidad Complutense de Madrid. Recuperado de <https://webs.ucm.es/info/jmas/infin/divisas.pdf>

Furió E. (2017). Swaps: qué son y cómo funcionan. Recuperado de <https://www.bbva.com>

Abanfin (2017). Instrumentos Financieros de Cobertura. Recuperado de <https://www.abanfin.com>

ANEXO A)



Instrumento de investigación.

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR

Instrumento de investigación de trabajo de graduación para maestría en Administración Financiera titulado “La volatilidad del diferencial cambiario y su impacto en la rentabilidad del inversionista”.

Fecha _____

Hora: _____

Nombre de la compañía (opcional) _____

Nombre del cargo que desempeña en la empresa _____

Sector económico de la compañía:

Comercio _____

Servicio _____

Industria _____

Objetivo:

Recolectar información sobre la volatilidad del diferencial cambiario y su impacto en la rentabilidad del inversionista salvadoreño que posea inversiones en los países de Guatemala, Honduras y Costa Rica.

La presente entrevista es confidencial y se utilizará exclusivamente con propósitos de estudio.

1. Mencione en qué países de Centroamérica posee inversiones:

Guatemala () Honduras () Nicaragua () Costa Rica ()
Panamá ()

2. En la planeación financiera a largo plazo de la empresa, se consideran los posibles efectos de la volatilidad del diferencial cambiario de su moneda, respecto a la moneda de sus principales proveedores del exterior.

3. La empresa posee políticas financieras de reconocimiento del diferencial cambiario (podría por favor mencionar algunas de ellas-opcional).

4. ¿En los últimos tres años la volatilidad del diferencial cambiario ha impactado de manera positiva o negativa la rentabilidad de la empresa?

5. ¿Ha requerido la empresa fuentes de financiamiento extranjeras para financiar su operatividad?

6. ¿Qué rubro de la estructura financiera de la empresa, ha sido más afectada por la volatilidad del diferencial cambiario?

- Cuentas por pagar a proveedores extranjeros_____
- Pago de intereses y amortización de préstamos otorgados por instituciones financieras del exterior_____
- Otros_____

7. ¿Debido a la volatilidad del tipo de cambio en los últimos 3 años, qué medidas ha tomado la empresa para contrarrestar los efectos positivos o negativos en los márgenes de la industria?

8. ¿Dentro de la compañía, existe algún área o departamento que monitorea la variabilidad del tipo de cambio y analice el impacto que este tiene en la rentabilidad de la empresa?

Si ()

No ()

9. ¿Utiliza la empresa algún tipo de instrumento de gestión de riesgo para minimizar el impacto financiero por la volatilidad del diferencial cambiario?.

Si ()

No ()

10. Si la respuesta de la pregunta 9 fue afirmativa, favor indicar el nombre del instrumento de gestión de riesgo que utiliza la empresa para minimizar en sus resultados financieros el impacto generado por la volatilidad del tipo de cambio.

11. ¿Si la respuesta de la pregunta 9 fue negativa, favor comentar por qué la empresa no utiliza un instrumento de gestión de riesgo por la volatilidad del diferencial cambiario?.

12. Conforme al instrumento de gestión de riesgo mencionado en la pregunta 10, este ha ayudado a la compañía a minimizar el impacto en la rentabilidad de la empresa.

13. ¿La empresa le da algún tratamiento tributario a los ingresos y gastos contabilizados como diferencial cambiario?
