

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



“ESTRATEGIAS DE GESTIÓN DEL RIESGO CAMBIARIO PARA LAS GRANDES EMPRESAS UBICADAS EN EL ÁREA METROPOLITANA DE SAN SALVADOR.”

TRABAJO DE GRADUACIÓN PRESENTADO POR:

MARROQUIN BARRERA, FRANCISCO SAÚL

PARA OPTAR AL GRADO DE

MAESTRO EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

FEBRERO 2026

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR



AUTORIDADES UNIVERSITARIAS

RECTOR : M.Sc. JUAN ROSA QUINTANILLA
VICERRECTORA ACADÉMICA : PhD. EVELYN BEATRIZ FARFÁN
VICERRECTOR ADMINISTRATIVO: M.Sc. ROGER ARMANDO ARIAS ALVARADO
SECRETARIO GENERAL : LIC. PEDRO ROSALÍO ESCOBAR CASTANEDA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANA : LICDA. CELINA AMAYA DE CALDERÓN
VICEDECANO : M.Sc. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
DIRECTOR DE LA MAESTRÍA : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
ADMINISTRADOR ACADÉMICO : LIC. EDGAR ANTONIO MEDRANO MELÉNDEZ
SECRETARIO: : M.Sc. JUAN PABLO MARÍN
TRIBUNAL EXAMINADOR : M.Sc. JUAN VICENTE ALVARADO RODRÍGUEZ
M.Sc. JONNY FRANCISCO MERCADO CARRILLO
M.Sc. EFRAÍN ANTONIO RIVAS GARCÍA

FEBRERO 2026

CIUDAD UNIVERSITARIA, SAN SALVADOR, CENTROAMÉRICA

Agradecimientos

Mis palabras de agradecimiento se las externo:

A Dios sobre todo, soy creyente que sin su voluntad no estaría culminando esta etapa importante en mi vida.

A mi padre Adolfo Marroquin y mi madre Josefina Barrera que han estado incondicionalmente apoyándonos y amándonos a mí y a mis hermanos.

A mis sobrinos que siempre están para recibir cariño de parte de nosotros sus tíos y alegrarnos los momentos en familia.

A cada uno de los catedráticos que me guiaron durante la maestría y a mi asesor de trabajo de graduación, hacen una excelente labor.

Y con la misma importancia, a mis excompañeros de la MAF, ha sido agradable aprender junto a ustedes y compartir conocimientos.

Francisco Saúl Marroquin Barrera

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO.....	i
INTRODUCCIÓN	ii
CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	1
1.1 Antecedentes del problema	1
1.2 Definición del problema	3
1.3 Preguntas de investigación.....	4
1.4 Objetivos de la investigación	4
1.5 Justificación del problema	5
1.6 Formulación de la Hipótesis	6
CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO.....	8
2.1 Marco conceptual.....	8
2.1.1 Mercado de divisas	8
2.1.2 Factores que determinan el tipo de cambio.....	10
2.1.3 Riesgo cambiario	13
2.1.4 Volatilidad de los tipos de cambio.....	21
2.2 Gestión del riesgo cambiario	22
2.2.1 Creación de una estrategia de gestión del riesgo cambiario	23
2.2.2 Indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario	25
2.2.3 Pendiente de una serie de tipo de cambio	33
2.2.4 Estrategias de cobertura cambiaria	33
2.2.4.1 Forward de divisas	34
2.2.4.2 Swap de divisas.....	37
2.2.4.3 Futuros de divisas	39

2.2.4.4 Opciones de divisas.....	41
2.2.4.5 Neteo y Casamiento	43
CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	44
3.1 Tipo de investigación.....	44
3.2 Unidades de análisis.....	44
3.2.1 Población.....	45
3.3 Técnica e instrumento de recolección de datos.....	46
3.3.1 Técnica.....	46
3.3.2 Instrumento	46
CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS	48
4.1 Análisis de datos	48
4.2 Comprobación y aceptación o rechazo de hipótesis	67
4.3 Cumplimiento de objetivos.....	70
4.3.1 Cumplimiento del objetivo general.....	70
4.3.2 Cumplimiento de objetivos específicos	70
4.4 Oportunidad de investigaciones futuras.....	71
4.5 Caso práctico.....	73
CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	82
5.1 Conclusiones.....	82
5.2 Recomendaciones	83
REFERENCIAS.....	84
ANEXOS	86

INDICE DE TABLAS

Tabla 1 Operacionalización de las variables.....	7
Tabla 2 Teorías sobre factores determinantes del tipo de cambio	11
Tabla 3 Ejemplo de posición larga.....	15
Tabla 4 Ejemplo de posición corta.....	16
Tabla 5 Ejemplo de posición neutra.....	18
Tabla 6 Reglas ante la volatilidad de los tipos de cambios.....	19
Tabla 7 Operaciones en moneda extranjera	49
Tabla 8 Porcentaje anual de sus compras y ventas son efectuadas con empresas del exterior	50
Tabla 9 Razón principal que lleva a celebrar operaciones con moneda extranjera	51
Tabla 10 Tipo de divisa con la que principalmente cobra/paga en operaciones con moneda extranjera.....	53
Tabla 11 Que moneda extranjera ha identificado presenta mayor fluctuación de precio frente al dólar	54
Tabla 12 Condiciones que representan un riesgo mayor para la empresa, relacionado a las variaciones en tipo de cambio	56
Tabla 13 Herramientas que emplea para medir el impacto del riesgo cambiario en sus operaciones	58
Tabla 14 Porcentaje tolerable para perder en una operación como resultado de la variación del tipo de cambio	59
Tabla 15 Implementación de alguna estrategia para gestionar el riesgo cambiario.....	61
Tabla 16 Medida que impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de su empresa	62

Tabla 17 Estrategia de gestión de riesgo cambiario que se adecuaría a sus operaciones con moneda extranjera	63
Tabla 18 Factores que pueden influir principalmente para el diseño de las estrategias de gestión del riesgo cambiario	65
Tabla 19 Utilidad que tendría si contara con un modelo estratégico para la gestión del riesgo cambiario.....	66
Tabla 20 Datos observados respuestas preguntas 9 y 10	68
Tabla 21 Frecuencias esperadas.....	69

INDICE DE FIGURAS

Figura 1 Avances relevantes a nivel mundial y El Salvador relacionadas a la gestión de riesgos	1
Figura 2 Gráfico de pregunta 1: Qué tipo de operaciones negocia en moneda extranjera	49
Figura 3 Gráfico de pregunta 2: Qué porcentaje anual de sus compras y ventas son efectuadas con empresas del exterior.....	51
Figura 4 Gráfico de pregunta 3:Cuál es la razón principal que le lleva a celebrar operaciones con moneda extranjera	52
Figura 5 Gráfico de pregunta 4: Qué tipo de divisa es con la que principalmente cobra/paga en sus operaciones con moneda extranjera.....	53
Figura 6 Gráfico de pregunta 5: De las monedas que usa en sus operaciones, que moneda extranjera ha identificado presenta mayor fluctuación de precio frente al dólar	55
Figura 7 Gráfico de pregunta 6: De las siguientes condiciones cuales representan un riesgo mayor para la empresa, relacionado a las variaciones en tipo de cambio	57
Figura 8 Gráfico de pregunta 7: Qué herramientas emplea para medir el impacto del riesgo cambiario en sus operaciones.....	58
Figura 9 Gráfico de pregunta 8: Qué porcentaje le es tolerable perder en una operación como resultado de la variación del tipo de cambio.....	60
Figura 10 Gráfico de pregunta 9: Ha implementado alguna estrategia para gestionar el riesgo cambiario.....	61
Figura 11 Gráfico de pregunta 10: En qué medida impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de su empresa	62

Figura 12 Gráfico de pregunta 11: Si implementa o implementara una estrategia de gestión de riesgo cambiario, cuáles de las siguientes se adecuarían a sus operaciones con moneda extranjera..... 64

Figura 13 Gráfico de pregunta 12: Qué factores pueden influir principalmente para el diseño de las estrategias de gestión del riesgo cambiario 65

Figura 14 Gráfico de pregunta 13: Qué tipo de utilidad tendría si contara con un modelo estratégico para la gestión del riesgo cambiario 67

RESUMEN EJECUTIVO

El riesgo de tipo de cambio es la exposición al celebrar operaciones en moneda extranjera que pueden repercutir en pérdidas para la empresa por las variaciones del tipo de cambio, las estrategias de gestión surgen para mitigarlo, proporcionando a las empresas una mayor seguridad en sus márgenes de rentabilidad.

Respecto a la regulación técnica relacionada a la gestión del riesgo hay diversos marcos con estándares internacionales que han ido surgiendo en las últimas tres décadas, como: COSO, ISO, BASILEA, Normas Prudenciales Bancarias (NPB) y estándares internacionales para desempeñar con debida diligencia el ejercicio profesional de la auditoría interna (MIPP) en aseguranza del cumplimiento de los controles internos implementados por las empresas.

Por la importancia que representa el Área Metropolitana de San Salvador en aspectos económicos para el país se estudiaron este tipo de estrategias que implementan las grandes empresas que allí radican, el estudio tubo como resultado que estas entidades tienen un impacto menor en las fluctuaciones cambiarias, comprobando que las estrategias están fuertemente relacionadas al resultado de las variaciones del tipo de cambio.

INTRODUCCIÓN

El trabajo de investigación “Estrategias de Gestión del Riesgo Cambiario en las Grandes empresas ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador” consta de cinco capítulos, en el primero se justifica la importancia de la investigación destacando el riesgo de tipo de cambio al que se exponen estas empresas al efectuar operaciones negociadas en moneda extranjera y que para el país esta zona geográfica representa el motor de la economía donde se concentra el 70% de la inversión pública y privada.

En el capítulo dos se desarrolla la literatura sobre temas como los factores que determinan el tipo de cambio y se explica cómo funcionan las estrategias de cobertura cambiaria como forwards y swaps.

Luego, en el capítulo tres se establece la metodología de investigación hipotético deductivo con un enfoque cuantitativo considerando la cantidad significativa de elementos que conforman la población de interés a investigar.

El análisis e interpretación de resultados se desarrolla en el capítulo cuatro con la tabulación de datos que arroja el cuestionario, auxiliándose del software IBM SPSS STATISTICS (paquete estadístico para las ciencias sociales); además, se prueba la hipótesis a través de Chi Cuadrado donde se culmina aceptando la hipótesis “la implementación de estrategias de gestión de riesgo cambiario están relacionadas con las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio”, la implementación o no de las mismas influye en el resultado de las variaciones en el tipo de cambio.

El capítulo final concluye que las estrategias de gestión del riesgo cambiario deben implementarse en las empresas que operan con moneda extranjera. La investigación aporta elementos esenciales que evidencian su importancia.

CAPÍTULO 1: PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 Antecedentes del problema

Los estándares internacionales de gestión de riesgos en el entorno empresarial han venido cambiando como respuesta a eventos inesperados, principalmente de fraude, por ejemplo: el caso Enron en el año 2001 y la crisis hipotecaria de 2008, a ambos se les atribuye como causa la falta de requisitos estrictos para la presentación de informes financieros, la auditoría y los controles internos de las empresas. Una definición de gestión de riesgo la proporciona el marco Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna (NIEPAI, 2017), “un proceso para identificar, evaluar, manejar y controlar acontecimientos o situaciones potenciales, con el fin de proporcionar un aseguramiento razonable respecto del alcance de los objetivos de la organización” (p. 24).

A continuación, se detalla una línea de tiempo de los acontecimientos más relevantes en la gestión de riesgos a nivel mundial y para las empresas salvadoreñas:

Figura 1 Avances relevantes a nivel mundial y El Salvador relacionadas a la gestión de riesgos



Nota: Elaboración propia con base a Auditool.

Entre los diferentes riesgos a los que se exponen las empresas y gobiernos existe uno en particular conocido como “riesgo cambiario”, que surge por las fluctuaciones en los tipos de cambio, pudiendo impactar significativamente a las empresas en sus operaciones, márgenes de rentabilidad y estabilidad financiera. Según los historiadores este riesgo tiene su origen con la evolución del comercio internacional y los sistemas monetarios internacionales. Entre estos eventos se destaca la creación del sistema de Bretton Woods en 1944 que estableció un tipo de cambio fijo entre las diferentes monedas hasta la transición de los diferentes sistemas de cambio flotantes en 1970, históricamente las empresas y los gobiernos han tenido que adaptarse a las fluctuaciones de cambio entre monedas (Krugman et al., 2016).

Para las grandes empresas ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador la gestión del riesgo cambiario es una labor importante, son habituales las transacciones internacionales, interactuando como medio de pago con monedas extranjeras. Por ejemplo, en el año 2024 El Salvador llevo a cabo exportaciones por un valor de \$6,447.5 millones e importaciones por \$15,972.64 millones, representando el 18.23% y 45.16% de PIB, respectivamente (Banco Central de Reserva [BCR], 2025).

Las empresas comenzaron a desarrollar estrategias para protegerse de las pérdidas derivadas de las variaciones del tipo de cambio. Esto incluyó el uso de instrumentos financieros como contratos a plazo, opciones y swaps de divisas; complementándose con herramientas tecnológicas que proveen de información en tiempo real y modelos predictivos que son fundamentales para la toma de decisiones informadas, esto ha permitido a las empresas medir y gestionar su exposición al riesgo cambiario de manera más efectiva.

1.2 Definición del problema

Ante una economía globalizada las fluctuaciones en los tipos de cambio representan un riesgo importante para el sector empresarial, no siendo la excepción para las grandes empresas que operan desde el Área Metropolitana de San Salvador. Este riesgo puede impactar significativamente en sus operaciones, márgenes de rentabilidad y estabilidad financiera, principalmente a aquellas con operaciones internacionales frecuentes, como importaciones o exportaciones.

El riesgo cambiario demanda que las empresas establezcan una postura preventiva para que no se materialice, gestionándolo con debida diligencia; sin embargo, muchas de las empresas carecen de estrategias para reducir el impacto adverso de la volatilidad del tipo de cambio. El factor desconocimiento que se tiene sobre cómo funcionan los instrumentos de cobertura cambiaria influyen grandemente en la falta de estrategias.

Resulta imprescindible analizar y estudiar las estrategias de gestión de riesgo cambiario adaptadas a las grandes empresas, con el fin de garantizar su sostenibilidad y éxito en un entorno económico incierto.

1.3 Preguntas de investigación

¿Cómo contribuyen las estrategias de gestión del riesgo cambiario en la mitigación del impacto de las variaciones en el tipo de cambio en las grandes empresas ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador?

¿Cuáles son las estrategias que utilizan las grandes empresas para mitigar el impacto de las fluctuaciones cambiarias?

¿Qué factores determinan la elección de las estrategias de gestión del riesgo cambiario por las grandes empresas?

¿En qué medida impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de las grandes empresas radicadas en el Área Metropolitana de San Salvador?

1.4 Objetivos de la investigación

Objetivo general

Determinar la contribución de las estrategias de gestión del riesgo cambiario en la mitigación del impacto adverso de las fluctuaciones en el tipo de cambio en las grandes empresas ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador.

Objetivos específicos

- Analizar las diferentes estrategias implementadas por las grandes empresas para mitigar el impacto de las fluctuaciones cambiarias.
- Identificar los factores que determinan la elección de las estrategias de gestión del riesgo cambiario por las grandes empresas ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador.

- Medir el impacto de las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de las grandes empresas radicadas en el Área Metropolitana de San Salvador.
- Mostrar a través de un caso práctico los elementos a tener en cuenta para diseñar una estrategia de gestión de riesgo cambiario.

1.5 Justificación del problema

Las fluctuaciones en los tipos de cambio representan un riesgo alto para el sector empresarial, pudiendo causar variaciones en ingresos y gastos, pérdidas en activos y pasivos mantenidos en moneda extranjera. Muchas de las grandes empresas celebran transacciones internacionales en forma de exportaciones, importaciones o préstamos en moneda extranjera, generando una mayor exposición al riesgo cambiario.

La operatividad de estas entidades es fundamental para el crecimiento económico del país, en el Área Metropolitana de San Salvador que está compuesta por veintitrés distritos de siete municipios, alberga a 1,878,663 personas aproximadamente que representan el 31.16% de la población total del país, representando el principal centro económico el cual concentra el 70% de la inversión pública y privada (BCR, 2025). Resulta fundamental que las grandes empresas de la zona gestionen eficientemente el riesgo cambiario para garantizar su sostenibilidad.

El estudio pretende aportar un modelo de estrategia de gestión de riesgo que sirva de guía para las empresas.

1.6 Formulación de la Hipótesis

1.6.1 Hipótesis de investigación

Hi: La implementación de estrategias de gestión de riesgo cambiario es independiente a las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio.

1.6.2 Hipótesis Nula

Ho: La implementación de estrategias de gestión de riesgo cambiario están relacionadas con las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio.

Tabla 1 Operacionalización de las variables

Hipótesis	Variable	Definición de la variable	Indicador
La implementación de estrategias de gestión de riesgo cambiario es independiente a las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio.	Variable independiente: estrategias de gestión de riesgo cambiario.	Conjunto de acciones, técnicas y herramientas utilizadas por los encuestados para minimizar el impacto negativo de las fluctuaciones en los tipos de cambio de divisas sobre sus operaciones, inversiones o resultados financieros.	Preguntas en cuestionario relacionadas a: <ul style="list-style-type: none"> • Estrategias de cobertura cambiaria adoptadas. • Herramientas empleadas para medir el impacto de las variaciones cambiarias. • Factores que influyen en el diseño de las estrategias.
	Variable dependiente: pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio.	Efectos económicos, financieros y operativos que generan los cambios en el valor relativo de las monedas en las actividades de los encuestados que operan en mercados internacionales.	Preguntas en cuestionario relacionadas a: <ul style="list-style-type: none"> • Impacto porcentual de las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de las empresas. • Tipo de operaciones que se negocian en moneda extranjera y el porcentaje que estas representan del total de las operaciones. • Identificación de las monedas usadas con mayor fluctuación frente al dólar.

Nota: Elaboración propia.

CAPÍTULO 2: MARCO TEÓRICO

2.1 Marco conceptual

Para una comprensión más didáctica de los temas que se desarrollan en este documento, es fundamental conocer el marco teórico y conceptual relacionados con: Mercado de divisas, tipos de cambio y los factores que lo determinan, riesgo cambiario, entre otros.

2.1.1 Mercado de divisas

El mercado de divisas también conocido como mercado cambiario, tiene como función facilitar la compra de monedas de diferentes nacionalidades, el precio es conocido y aceptado por todos los participantes de manera transparente y oportuna. Se caracteriza por ser extrabursátil; significa que no requiere de la intermediación de una bolsa de valores y no tiene un lugar geográfico definido, si no que, los operadores lo hacen desde los principales bancos comerciales y de inversión del mundo por medio de internet y dispositivos tecnológicos.

El mercado de divisas es importante para facilitar el comercio internacional al acercar a compradores y vendedores de bienes y servicios a la moneda que necesitan para cada operación. La apertura del comercio internacional hace necesario el desarrollo de un mercado de divisas que facilite el intercambio de la moneda local con la moneda extranjera.

Una definición técnica del mercado de divisas es la que proporciona Ross et al. (2010), “Es el mercado en el que la moneda de un país se cambia por la de otro” (p. 683). En este mercado se comercializan monedas.

Las principales funciones del mercado de divisas son:

- a) Transferir el poder adquisitivo entre monedas, ejemplo: si un importador salvadoreño necesita materia prima española, debe recurrir al mercado de divisas para cambiar dólares por euros y poder adquirir el producto.
- b) Proporcionar instrumentos y mecanismos para financiar el comercio y las inversiones internacionales. Esta función se vuelve fundamental para gestionar el riesgo cambiario, engloba instrumentos sofisticados como: Forwards, Swaps y opciones; se estará profundizando en estos instrumentos más adelante.
- c) Ofrecer facilidades para la administración del riesgo, el arbitraje y la especulación. Al ser un mercado organizado el comportamiento de este es transparente y toma en cuenta la información disponible.

La moneda que está presente en la mayoría de las transacciones es el dólar estadounidense. Está presente en el 88% de todas las transacciones del mercado Forex; esto se debe a que es la moneda de reserva mundial y se utiliza como referencia en la mayoría de las transacciones internacionales (Banco de Pagos Internaciones [BIS], 2024).

Ross et al. (2010) expone que en el mercado de divisas convergen distintos tipos de participantes y el motivo que los acerca, se aborda a continuación:

1. Los importadores que deben pagar por sus productos en moneda extranjera.
2. Los exportadores que reciben divisas y necesitan convertirlas en moneda nacional.
3. Los administradores de portafolios que compran y venden valores (acciones, bonos, etc.) en el mercado extranjero.
4. Los corredores de divisas que coordinan las órdenes de compra y venta.

5. Los especuladores que tratan de lucrar con las variaciones en los tipos de cambio.

2.1.2 Factores que determinan el tipo de cambio

Las empresas, familias y gobierno utilizan el tipo de cambio para comparar los precios que se manejan en otros países versus los precios locales, se evalúa si es más rentable adquirir el producto local o extranjero.

Se denomina tipo de cambio según Kozikowski (2013), “Al precio de una moneda en función de otra” (p. 329). Este precio puede variar o mantenerse fijo dependiendo de la función que decida asumir el banco central de reserva de cada país, se tienen dos tipos de cambio:

Tipo de cambio fijo se origina cuando el banco central de reserva decide establecer el valor de su moneda y después interviene en el mercado cambiario para mantenerlo.

Tipo de cambio flexible se origina cuando el banco central decide no intervenir en el valor de su moneda, permitiendo que sea establecido por la oferta y la demanda de divisas.

Es importante conocer los factores que determinan el tipo de cambio, Eiteman et al. (2011) expone que son tres las teorías que determinan el tipo de cambio:

1. Mercado de activos
2. Balanza de pagos
3. Condiciones de paridad

Cada una de ellas considera distintos factores como determinantes del tipo de cambio:

Tabla 2 *Teorías sobre factores determinantes del tipo de cambio*

Mercado de activos	Balanza de pagos	Condiciones de paridad
<ul style="list-style-type: none"> • Tasas de interés reales relativas • Perspectivas de crecimiento económico • Oferta y demanda de Activos • Perspectiva de estabilidad política • Especulación y liquidez • Riegos políticos y controles 	<ul style="list-style-type: none"> • Saldos de la cuenta corriente • Portafolio de inversión • Inversión extranjera directa • Regímenes cambiarios • Reservas monetarias Oficiales 	<ul style="list-style-type: none"> • Tasas de inflación relativas • Tasas de interés relativas • Tipos de cambio forward • Interés de las tasas de Interés

Nota: Datos tomados de Eiteman et al. (2011).

Como se ha expuesto en el cuadro anterior los tipos de cambio son altamente sensibles a una gran cantidad de factores económicos, políticos y sociales. Algunos de los más importantes se explican a continuación:

1. Política monetaria: Las decisiones que toman los bancos centrales, como los cambios en los tipos de interés o las políticas de compra de activos tienen un impacto en los tipos de cambio. Por ejemplo, si la Reserva Federal aumenta los tipos de interés, los inversionistas buscarán mantener sus activos en dólares estadounidenses, aumentando la demanda en dólares y elevando su valor frente a otras monedas.

El Banco Central de Reserva de El Salvador no tiene una influencia directa sobre el tipo de cambio del dólar, al ser un país que se ha dolarizado. Contrario ocurre con el colon que ha decidido fijarlo a 8.75 colones por dólar.

2. Crecimiento económico: Un país con crecimiento económico estable atrae inversionistas, esto puede aumentar la demanda de su moneda y hacer que se aprecie. Ocurre lo contrario si un país experimenta recesión económica, puede llevar a la depreciación de la moneda del país.
3. Inflación: Las tasas de inflación de un país influyen en el valor de su moneda, si un país tiene inflación alta en comparación con otros países su moneda tiende a depreciarse porque sus productos se vuelven menos competitivos en el mercado internacional, al haber menos demanda de estos productos, existe menos demanda de su moneda para adquirirlos.
4. Riesgo geopolítico: Eventos políticos como elecciones, cambios de gobierno o tensiones geopolíticas pueden crear incertidumbres en los mercados de divisas. En periodos de inestabilidad política los inversores tienden a refugiarse en monedas seguras, diferentes a las de los países que experimentan estas condiciones.
5. Balanza comercial: La diferencia entre las exportaciones e importaciones de un país también influyen en el valor de su moneda. Si un país exporta más de lo que importa la demanda por su moneda aumentará, los compradores extranjeros necesitarán adquirirla para pagar por los bienes y servicios. Esto puede llevar a una apreciación de la moneda.

En conclusión, las empresas deben considerar factores como las tendencias del mercado, la estabilidad política, los cambios regulatorios y los indicadores macroeconómicos que influyen en los tipos de cambio. Al monitorear las condiciones económicas globales y mantenerse al tanto de los desarrollos geopolíticos, las empresas pueden obtener información sobre los riesgos y oportunidades potenciales asociados con las divisas. Por ejemplo, una

empresa que se expande a un nuevo mercado puede evaluar la estabilidad monetaria, las tasas de inflación y las políticas gubernamentales del país para medir su exposición a la volatilidad del tipo de cambio.

Algunas monedas están muy ligadas al precio de las materias primas; por ejemplo, el dólar canadiense está fuertemente relacionado con el precio del petróleo. Canadá es un gran exportador de crudo, cuando el precio del petróleo sube el dólar canadiense tiende a apreciarse y cuando el precio del petróleo cae el precio de dólar canadiense disminuye.

2.1.3 Riesgo cambiario

El riesgo cambiario es según López Domínguez (2025), “la pérdida potencial como consecuencia de las variaciones del tipo de cambio, es decir, según su volatilidad y la posición que tenga el agente en cada divisa” (párrafo primero). El riesgo de cambio de cada divisa es diferente, como se ha definido, depende de la volatilidad de la moneda con la que el comerciante decida operar y la posición de activos y pasivos que decida mantener en sus estados financieros expresados en moneda extranjera.

Una entidad tiene exposición al riesgo cambiario si lleva a cabo transacciones que cumplen las siguientes condiciones bajo la definición de la NIC 21 “Una transacción en moneda extranjera es toda transacción que se denomina o debe liquidarse en una moneda extranjera, entre las que se incluyen aquellas en que la entidad:

- a) compra o vende bienes o servicios cuyo precio se denomina en una moneda extranjera;
- b) presta o toma prestados fondos, si los importes a cobrar o pagar se denominan en una moneda extranjera, o

c) adquiere o enajena o dispone por otra vía de activos, o asume o liquida pasivos, denominados en moneda extranjera”.

En el tipo de transacción a) y c) se tiene exposición al riesgo cambiario debido a que la empresa se expone a incurrir en gastos mayores o ingresos menores como por la variación del tipo de cambio, generando disminución en sus márgenes de rentabilidad y obteniendo pérdida por tipo de cambio.

Respecto al tipo de transacción b) la empresa se expone al riesgo cambiario al tener depósitos u otras inversiones en moneda extranjera, estos pueden perder valor ante un incremento de precio de la moneda local frente a la moneda extranjera, dicho en otras palabras, al cobrar las inversiones y convertirlas en moneda local se recibiría menos dinero del invertido inicialmente y por la contratación de deuda en moneda extranjera, una variación del tipo de cambio podría provocar que se tenga que pagar más capital e intereses ante una depreciación de la moneda local frente a la extranjera, al momento que la empresa tenga que honrar su deuda tiene que pagar más dinero para comprar moneda extranjera y cumplir con su obligación.

Para López Domínguez (2025) la posición que asume el agente en cada divisa puede ser larga, corta o neutra:

Posición larga: Los activos expresados en moneda extranjera son mayores que los pasivos expresados en la moneda extranjera. En esta posición el riesgo se presenta cuando el tipo de cambio baja, en otras palabras, cuando se aprecia la moneda local. Para un mejor entendimiento de cómo funciona esta posición se explica con el siguiente ejemplo:

Apreciación del dólar frente al euro al 28/09/2022

Un comerciante efectúa una venta el 27 de septiembre 2022 en 1,000 euros y al mismo tiempo efectúa una compra en 800 euros, el tipo de cambio de euro a dólar era de 1.2; pero al día siguiente el dólar que es la moneda local del comerciante se aprecia frente al euro a una tasa de cambio de 1.1, la situación es la siguiente:

Tabla 3 Ejemplo de posición larga

Fecha		Tipo de cambio	
Al 27/09/2022	EUR/USD	1.2	
Al 28/09/2022	EUR/USD	1.1	
Cálculos:			
Al 27/09/2022	Activos=	€1,000X1.2 = \$1,200.00	Pasivos= €800X1.2 = \$960.00
Al 28/09/2022	Activos=	€1,000X1.1 = \$1,100.00	Pasivos= €800X1.1 = \$880.00
Resultados:			
Al 27/09/2022	Activos:	\$ 1,200.00	Pasivos: \$ 960.00
Al 28/09/2022	Activos:	\$ 1,100.00	Pasivos: \$ 880.00
Al 28/09/2022	Pérdida por tipo de cambio	\$ (100.00)	Ganancia por tipo de cambio \$ 80.00
	Pérdida neta por tipo de cambio	\$ (20.00)	

Nota: Elaboración propia.

Al tener más activos que pasivos en una misma moneda extranjera, al apreciarse la moneda local el comerciante obtiene pérdidas, a esto se le conoce como posición larga.

Posición corta: Los activos expresados en moneda extranjera son menores que los pasivos expresados en la moneda extranjera. El riesgo cambiario tiene lugar si el tipo de cambio tiende a subir, es decir, cuando se deprecia la moneda local. Para un mejor entendimiento de esta posición se presenta un caso a continuación:

Depreciación del dólar frente al euro al 28/09/2022

Un comerciante efectúa una venta el 27 de septiembre 2022 en 800 euros y al mismo tiempo efectúa una compra en 1,000 euros, el tipo de cambio de euro a dólar era de 1.1; pero al día siguiente el dólar que es la moneda local del comerciante se deprecia frente al euro a una tasa de cambio de 1.2, la situación es la siguiente:

Tabla 4 *Ejemplo de posición corta*

Fecha		Tipo de cambio	
Al 27/09/2022	EUR/USD	1.1	
Al 28/09/2022	EUR/USD	1.2	
Cálculos:			
Al 27/09/2022	Activos=	€800X1.1 = \$880.00	Pasivos= €1,000X1.1 = \$1,100.00
Al 28/09/2022	Activos=	€800X1.2 = \$960.00	Pasivos= €1,000X1.2 = \$1,200.00
Resultados:			
Al 27/09/2022	Activos:	\$ 880.00	Pasivos: \$ 1,100.00
Al 28/09/2022	Activos:	\$ 960.00	Pasivos: \$ 1,200.00
Al 28/09/2022	Ganancia por tipo de cambio	\$ 80.00	Pérdida por tipo de cambio \$ (100.00)
			Pérdida neta por tipo de cambio \$ (20.00)

Nota: Elaboración propia.

Al tener más pasivos que activos en una misma moneda extranjera, al depreciarse la moneda local el comerciante obtiene pérdidas, a esto se le conoce como posición corta.

Posición neutra: Los activos expresados en moneda extranjera son iguales a los pasivos expresados en la misma moneda extranjera. A continuación, se explica esta posición con un caso práctico:

Depreciación del dólar frente al euro al 28/09/2022

Un comerciante efectúa una venta el 27 de septiembre 2022 en 800 euros y al mismo tiempo efectúa una compra en 800 euros, el tipo de cambio de euro a dólar era de 1.1; pero al día siguiente el dólar que es la moneda local del comerciante se deprecia frente al euro a una tasa de cambio de 1.2, la situación es la siguiente:

Tabla 5 Ejemplo de posición neutra

Fecha		Tipo de cambio	
Al 27/09/2022	EUR/USD	1.1	
Al 28/09/2022	EUR/USD	1.2	
Cálculos:			
Al 27/09/2022	Activos=	€800X1.1 = \$880.00	Pasivos= €800X1.1 = \$880.00
Al 28/09/2022	Activos=	€800X1.2 = \$960.00	Pasivos= €800X1.2 = \$960.00
Resultados:			
Al 27/09/2022	Activos:	\$ 880.00	Pasivos: \$ 880.00
Al 28/09/2022	Activos:	\$ 960.00	Pasivos: \$ 960.00
Al 28/09/2022	Ganancia por tipo de cambio	\$ 80.00	Pérdida por tipo de cambio \$ (80.00)
	Ganancia/pérdida por tipo de cambio	\$ -	

Nota: Elaboración propia.

Al tener la misma cantidad de pasivos que activos en una misma moneda extranjera, al depreciarse la moneda local el comerciante no obtiene pérdidas ni ganancias por diferencial de cambio, a esto se le conoce como posición neutra.

De las posiciones anteriores se establecen las reglas siguientes:

Tabla 6 Reglas ante la volatilidad de los tipos de cambios

Condición 1			Condición 2			Resultado
Moneda extranjera	Deprecia	Y	Moneda Local	Aprecia		Los activos de la compañía generan pérdidas
Moneda extranjera	Deprecia	Y	Moneda Local	Aprecia		Los pasivos de la compañía generan ganancias
Moneda extranjera	Aprecia	Y	Moneda Local	Deprecia		Los activos de la compañía generan ganancias
Moneda extranjera	Aprecia	Y	Moneda Local	Deprecia		Los pasivos de la compañía generan pérdidas

Nota: Elaboración propia.

La volatilidad a la que se expone el agente en cada divisa puede ser sin riesgo o con riesgo:

Sin riesgo: Ocurre cuando los activos y pasivos expresados en moneda extranjera vencen el mismo periodo.

Con riesgo: Ocurre cuando los periodos de vencimiento de activos y pasivos expresados en moneda extranjera vencen en periodos diferentes, de forma que si los activos vencen en fecha posterior a los pasivos el agente estaría ante una posición larga, generando riesgo si el tipo de cambio baja en ese periodo. Situación contraria ocurre si los pasivos vencen después que los activos el agente estaría ante una posición corta provocando riesgo si el tipo de cambio sube.

Comprender a profundidad la naturaleza del riesgo cambiario es importante para diseñar estrategias apropiadas para gestionarlo.

Existen diferentes tipos de riesgo cambiario que las empresas deben tener presente:

1. Riesgo de transacción: Este tipo de riesgo surge con la probabilidad que los flujos de efectivo futuro se vean afectados por la variación en los tipos de cambio entre el momento en que se inicia una transacción y el momento en que se liquida.

Por ejemplo, si una empresa con sede en El Salvador vende productos a un cliente en Europa y acuerda un precio denominado en euros, cualquier depreciación del euro frente al dólar estadounidense daría lugar a una reducción de los ingresos de la empresa salvadoreña tras la conversión.

Para identificar la exposición a las transacciones, las empresas deben analizar sus contratos denominados en moneda extranjera y cuantificar el impacto potencial de las fluctuaciones del tipo de cambio en sus flujos de efectivo.

2. Riesgo de traducción: Este riesgo afecta principalmente a corporaciones multinacionales con sucursales en el extranjero. Surge de la necesidad de consolidar los estados financieros de las sucursales denominados en diferentes monedas a la de presentación de la multinacional o controladora. Las fluctuaciones en los tipos de cambio pueden generar ganancias o pérdidas por traducción, afectando la posición financiera general de la empresa.

Para identificar la exposición a la traducción, las empresas deben de evaluar el alcance de sus operaciones en el extranjero, la moneda y peso de sus actividades comerciales en cada una de las empresas pertenecientes al grupo empresarial y evaluar el impacto potencial de los movimientos del tipo de cambio en sus estados financieros consolidados.

2.1.4 Volatilidad de los tipos de cambio

El tipo de cambio y su volatilidad se han vuelto importantes para las empresas que llevan a cabo operaciones internacionales, ningún comerciante estaría dispuesto a incurrir en pérdidas provenientes del tipo de cambio. Bajo el sistema monetario internacional Bretton Woods los tipos de cambios casi siempre eran fijos, facilitando a los exportadores e importadores a predecir con un alto grado de precisión el tipo de cambio futuro, estas condiciones se lograron porque el sistema Bretton se basaba en el propósito de lograr la estabilidad de los precios, este estableció unos tipos de cambios fijos en relación con el dólar y un precio fijo del oro en dólares. Por experiencias pasadas los precursores de dicho procedimiento sabían que los tipos de cambio flexible conducían a la especulación y afectaban el comercio internacional.

Los bancos centrales de cada país implementaron una estrategia de acumulación de dólares y sabían que Estados Unidos estaba obligado a cambiar los dólares por oro en el momento que ellos lo quisieran, el problema era que Estados Unidos no iba a tener el suficiente oro para cambiar en dado caso todos los países decidieran cambiar los dólares al mismo tiempo, surgiendo el problema de la confianza y conduciendo a la implementación de un nuevo sistema monetario internacional.

Tras el fracaso del sistema Bretton Woods se empezó a defender el tipo de cambio flexible, las tasas se fijan libremente por la oferta y la demanda y sin la intervención de los bancos centrales, si no que sería el mercado el centro de la determinación del tipo de cambio. En la actualidad los tipos de cambios se ajustan automáticamente permitiendo la volatilidad en los tipos de cambio; esto dificulta pronosticar el valor de una moneda cuando son las fuerzas del mercado las que lo establecen.

2.2 Gestión del riesgo cambiario

La administración del riesgo cambiario es una actividad que busca que las empresas no se dediquen a especular sobre la tasa de cambio y así se desvíen de la actividad principal de su negocio. Las empresas deben dedicarse a buscar ventajas competitivas, a innovar, a buscar la eficiencia en todos sus procesos y generar valor para sus clientes y accionistas y no especular o buscar ganancias con la tasa de cambio, la cual es casi solo una especialidad de las entidades financieras o corredores profesionales. (España y López, 2010, p. 25)

La gestión de este riesgo implica cuidar muy bien el equilibrio entre ingresos y egresos en moneda extranjera, por consecuencia entre activos y deudas en moneda extranjera, para estar lo menos descalzados posible, tratando de tener cobertura natural. Esta técnica incluye los derivados, que permiten protegerse contra fluctuaciones futuras las cuales se pactarán a tipos de cambio diferentes del tipo de cambio actual, o spot. (Belaunde, 2012)

Para que las empresas puedan llevar a cabo operaciones internacionales se vuelve necesario gestionar el riesgo cambiario, este término significa que la dirección debe de comprender y mitigar el impacto de las fluctuaciones de los tipos de cambio en las divisas que afectan a las transacciones. Al gestionar con debida diligencia el riesgo cambiario las empresas protegen su rentabilidad, el impacto en activos y pasivos expresados en moneda extranjera no se ven afectados por el riesgo cambiario de forma significativa.

Al implementar estrategias adecuadas de gestión de riesgos, como cobertura o diversificación, las empresas pueden minimizar los efectos adversos de la volatilidad monetaria y mantener posiciones financieras estables.

2.2.1 Creación de una estrategia de gestión del riesgo cambiario

Para la creación de una estrategia de cobertura cambiaria es necesario considerar una serie de factores que rodean a la empresa, no se puede caer en el error que las circunstancias son las mismas para toda organización y que por consiguiente una estrategia puede mitigar el riesgo indistintamente.

Una estrategia de gestión de riesgo cambiario debe de considerar los elementos siguientes:

1. Se debe de comprender la naturaleza del riesgo cambiario.

El riesgo cambiario surge de las variaciones en los tipos de cambio que pueden afectar de manera adversa en las operaciones que realiza la empresa en moneda extranjera. Es necesario que la compañía que busca diseñar una estrategia de gestión de riesgo cambiario comprenda el tipo de riesgo al que está expuesta, los cuales como ya se definieron anteriormente pueden ser: de transacción y de traducción; esto con el fin de gestionarlo eficazmente.

2. Determinar la tolerancia al riesgo.

La tolerancia al riesgo es establecer una medida que representa el riesgo que la entidad está dispuesta y es capaz de asumir, comúnmente se relaciona al rendimiento que se puede llegar a tener en las operaciones respondiendo a la ley del riesgo y rendimiento la cual establece que, a mayor rendimiento en una inversión, mayor es el riesgo potencial que se espera.

3. Establecer objetivos claros.

Es necesario que la entidad defina los objetivos que desea alcanzar con el fin que la estrategia implementada responda a esos objetivos. Estos deben de alinearse principalmente con la tolerancia al riesgo, las metas financieras y comerciales de la entidad.

Algunos objetivos establecidos por la entidad podrían ser:

- a) Proteger el margen de utilidad en las operaciones de exportación.
- b) Mantener el costo en las materias primas importadas.

4. Analizar las tendencias del mercado.

Análisis descriptivo:

Es fundamental que la entidad se mantenga informada sobre las tendencias económicas globales, adoptando la costumbre de realizar un análisis de manera periódica a los factores que inciden en el movimiento del tipo de cambio para poder diseñar con mayor precisión una estrategia de gestión de riesgo cambiario a la medida.

Análisis cuantitativo:

Los datos cuantitativos son igual de importantes que los datos cualitativos, para poder diseñar la estrategia apropiada, para ello se propone auxiliarse de herramientas como un pronóstico de divisas y análisis a la pendiente de una serie de tiempo histórica del tipo de cambio, para conocer cuál será la tendencia del tipo de cambio, este análisis indicará si el movimiento del tipo de cambio futuro favorecerá o no a las operaciones celebradas en esa moneda; por ejemplo, si el pronóstico apunta a una depreciación de la moneda extranjera en la

que se espera recibir un pago futuro, se puede optar por implementar una estrategia de neteo y casamiento.

2.2.2 Indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario

Los indicadores de sensibilidad al riesgo cambiario son un grupo de indicadores especializados para medir como el valor de una inversión se ve afectado por las variaciones en los tipos de cambio, tienen como propósito facilitar la toma de decisiones para gestionar el riesgo cambiario, evitando que fuertes movimientos de las tasas de cambio comprometan la estabilidad financiera de las empresas.

Para usar eficientemente la información que proveen estos indicadores se recomienda comparar la situación actual de las inversiones con su desempeño histórico o con el de otras empresas.

El valor máximo que debe arrojar cada indicador depende del perfil del riesgo de cada inversionista y de la estrategia de gestión de riesgo que este haya diseñado, en esencia depende del importe que está dispuesto a perder en dado caso se materialice la situación adversa por la variación en el tipo de cambio.

Los indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario pueden utilizarse no solo como herramientas de medición, sino también como guía para la toma de decisiones en la gestión de riesgos financieros.

A continuación, se proporcionan algunos indicadores de sensibilidad para evaluar la exposición cambiaria:

1. **Razón de Cobertura Cambiaria:** Mide el grado en que una empresa o inversor ha protegido sus activos y pasivos en moneda extranjera mediante instrumentos financieros como futuros u opciones.

La fórmula de cálculo es:

$$\text{Razón de cobertura cambiaria} = \frac{\text{Posición cubierta}}{\text{Exposición total}} \times 100$$

Donde:

Posición cubierta: es el monto cubierto mediante contratos de derivados, como futuros, opciones o swaps.

Exposición total: es el monto total de la posición en moneda extranjera.

Una razón de cobertura de 1 (o 100%) indica que toda la exposición está protegida, mientras que una razón menor indica una cobertura parcial.

Para una mayor comprensión se presenta el siguiente ejemplo:

Planteamiento: Una empresa exportadora en México vende productos a Estados Unidos y recibe pagos en dólares estadounidenses (USD). La empresa espera recibir USD 500,000 en los próximos seis meses y quiere protegerse contra posibles fluctuaciones en el tipo de cambio USD/MXN. Para ello, decide cubrir USD 300,000 mediante contratos de futuros o swaps de divisas.

Cálculo:

$$\text{Razón de cobertura cambiaria} = \frac{300,000}{500,000} \times 100$$

$$\text{Razón de cobertura cambiaria} = 60\%$$

Esto significa que el 60% de la exposición al riesgo cambiario está protegida, mientras que el 40% sigue sin cobertura y puede verse afectado por variaciones en el tipo de cambio.

Dependiendo de la estrategia de la empresa y las condiciones del mercado, puede ajustar la cobertura para aumentar o reducir su exposición al riesgo.

2. **Razón de Activos en Moneda Extranjera:** Indica la proporción de activos denominados en divisas frente al total de activos de la empresa.

La fórmula de cálculo es:

$$\text{Razón de Activos en Moneda Extranjera} = \frac{\text{Activos en Moneda Extranjera}}{\text{Activos Totales}} \times 100$$

Donde:

Activos en moneda extranjera: es el monto total de la posición en moneda extranjera.

Activos totales: Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

Para una mayor comprensión se presenta el siguiente ejemplo:

Planteamiento: Una empresa tiene activos en moneda extranjera de USD 200,000 y activos totales de USD 800,000.

Cálculo:

$$\text{Razón de Activos en Moneda Extranjera} = \frac{200,000}{800,000} \times 100$$

$$\text{Razón de Activos en Moneda Extranjera} = 25\%$$

Esto significa que el 25% de los activos de la empresa están denominados en moneda extranjera, indicando un nivel de exposición al riesgo cambiario. Dependiendo del contexto financiero, la empresa podría evaluar estrategias para gestionar este riesgo, como coberturas o ajustes en su estructura de inversiones.

3. **Razón de Pasivos en Moneda Extranjera:** Evalúa el porcentaje de obligaciones en moneda extranjera respecto al total de pasivos.

La fórmula de cálculo es:

$$\text{Razón de Pasivos en Moneda Extranjera} = \frac{\text{Pasivos en Moneda Extranjera}}{\text{Pasivos Totales}} \times 100$$

Donde:

Pasivos en moneda extranjera: Es el monto total de la posición en moneda extranjera.

Pasivos totales: Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes.

Para una mayor comprensión se presenta el siguiente ejemplo:

Planteamiento: Una empresa posee pasivos en moneda extranjera por USD 150,000 y pasivos totales por USD 600,000.

$$\text{Razón de Pasivos en Moneda Extranjera} = \frac{150,000}{600,000} \times 100$$

$$\text{Razón de Pasivos en Moneda Extranjera} = 25\%$$

Esto significa que el 25% de los pasivos de la empresa están denominados en moneda extranjera, indicando un nivel de exposición a variaciones en el tipo de cambio.

4. **Razón de Exposición Neta:** Se utiliza para medir cuánto está expuesta una entidad a las fluctuaciones del tipo de cambio por la diferencia entre sus activos y pasivos en moneda extranjera, reflejando el riesgo real de fluctuaciones cambiarias.

Este indicador refleja el grado de vulnerabilidad de una entidad frente a movimientos del tipo de cambio. Un valor positivo alto indica mayor exposición (activos superan pasivos), mientras que un valor negativo refleja un pasivo neto en moneda extranjera.

La fórmula es:

Razón de Exposición Neta

$$= \frac{\text{Activos en Moneda Extranjera} - \text{Pasivos en Moneda Extranjera}}{\text{Total de Activos (o Patrimonio Neto)}} \times 100$$

Donde:

- **Activos en moneda extranjera:** son las cuentas que la entidad posee en otras divisas (como cuentas por cobrar, inversiones, efectivo).
- **Pasivos en moneda extranjera:** son las obligaciones en divisas extranjeras (como cuentas por pagar, préstamos).
- **El denominador puede variar:** algunas entidades usan el total de activos, otras prefieren usar el patrimonio neto, dependiendo del enfoque del análisis.

Para una mayor comprensión se presenta el siguiente ejemplo:

Planteamiento: Una empresa tiene cuentas por cobrar expresadas en moneda extranjera por USD 5,000,000 y pasivos expresados en moneda extranjera por USD 2,000,000 el

patrimonio de la empresa es de USD 10,000,000; se necesita determinar la exposición neta a las fluctuaciones del tipo de cambio.

$$\text{Razón de Exposición Neta} = \frac{5,000,000 - 2,000,000}{10,000,000} \times 100$$

$$\text{Razón de Exposición Neta} = 30\%$$

Significa que 30% de su capital está realmente expuesto al riesgo cambiario, es muy alto, se recomienda evaluar la necesidad de protegerlo con estrategias de cobertura.

5. Razón de Volatilidad Cambiaria: Analiza la variabilidad de los tipos de cambio y su impacto en los resultados financieros de la empresa.

Esta razón proporciona un indicador porcentual de cuán inestable ha sido el tipo de cambio. Valores más altos indican mayor volatilidad y mayor riesgo cambiario.

RVC baja (por ejemplo, menor al 5%): indica que el tipo de cambio ha sido relativamente estable; hay poca dispersión en sus variaciones. Para una empresa, esto implica un menor riesgo cambiario y mayor previsibilidad en sus operaciones internacionales.

RVC moderada (por ejemplo, entre 5% y 15%): muestra cierta variabilidad, puede ser un llamado de atención para revisar las estrategias de cobertura o planificación financiera.

RVC alta (mayor al 15%): sugiere alta volatilidad en el tipo de cambio. Esto representa un riesgo significativo, especialmente si la empresa no tiene mecanismos de protección como coberturas cambiarias.

En resumen, a mayor RVC, mayor incertidumbre y exposición al riesgo financiero por fluctuaciones de moneda. Dependiendo del perfil y operaciones de la empresa, esto puede requerir acciones concretas en su gestión de riesgos.

La fórmula es:

$$\text{Razón de Volatilidad Cambiaria} = \frac{\text{Desviación estandar de la Variación del tipo de cambio}}{\text{Tipo de cambio promedio en el período}} \times 100$$

Donde:

- **Desviación estándar:** mide qué tan dispersos son los movimientos del tipo de cambio durante un período (mensual, trimestral, anual).
- **Tipo de cambio promedio:** el promedio aritmético del tipo de cambio durante ese mismo período.

Para una mayor comprensión se presenta el siguiente ejemplo:

Planteamiento: Una empresa exportadora quiere calcular la RVC del tipo de cambio USD/moneda local durante los últimos 6 meses. Estos fueron los valores mensuales del tipo de cambio (en moneda local por dólar):

Mes	Tipo de cambio
Enero	18.50
Febrero	18.40
Marzo	18.90
Abril	19.10
Mayo	18.80
Junio	19.00

Paso 1: Calcular el promedio del tipo de cambio

$$\text{Promedio} = \frac{18.50 + 18.40 + 18.90 + 19.10 + 18.80 + 19.00}{6}$$

$$\text{Promedio} = \frac{112.70}{6}$$

$$\text{Promedio} = 18.78$$

Paso 2: Calcular la desviación estándar

Primero se necesita obtener las diferencias respecto al promedio, luego se elevan al cuadrado y luego se obtiene el promedio de esos valores:

$$\text{Varianza} = \frac{(18.50 - 18.78)^2 + \dots + (19.00 - 18.78)^2}{6}$$

$$\text{Varianza} = 0.059$$

$$\text{Desviación estándar} = \sqrt{0.059}$$

$$\text{Desviación estándar} = 0.24$$

Paso 3: Calcular la razón de volatilidad cambiaria

$$\text{Razón de Volatilidad Cambiaria} = \frac{0.24}{18.78} \times 100$$

$$\text{Razón de Volatilidad Cambiaria} = 1.28\%$$

Una RVC del 1.28% indica que el tipo de cambio ha sido relativamente estable en los últimos 6 meses. Es un entorno de baja volatilidad, reduce el riesgo de fluctuaciones inesperadas para la empresa.

2.2.3 Pendiente de una serie de tipo de cambio

En una serie temporal, la pendiente calculada indica la tendencia ya sea creciente o decreciente del comportamiento observado. En el ámbito financiero, este valor es esencial para realizar pronósticos, especialmente al aplicar la fórmula de la recta.

En una serie de tipo de cambio la pendiente positiva indica que las tasas están aumentando con el paso del tiempo, mientras que la pendiente negativa indica que las tasas son cada vez menores.

Una pendiente cero en una serie de tipo de cambio indica que no hay cambio en la serie temporal con el tiempo, siendo una serie constante. Mientras que la magnitud de la pendiente indica la rapidez del cambio. Una pendiente más pronunciada (tanto positiva como negativa) significa un cambio más rápido, mientras que una pendiente con un pronunciamiento pequeño indica un cambio más lento.

La fórmula es la siguiente:

$$m = \frac{(y_2 - y_1)}{(x_2 - x_1)}$$

2.2.4 Estrategias de cobertura cambiaria

Para gestionar el riesgo cambiario las empresas hacen uso de diferentes estrategias de cobertura para protegerse de los movimientos adversos en los tipos de cambio, en esta sección se desarrollan las estrategias como forward, swaps de divisas, futuros; esto con la intención de proporcionar a las empresas herramientas útiles que ayuden eficazmente a gestionar el riesgo cambiario.

En estos contratos se fija el tipo de cambio en tiempo presente para realizar operaciones futuras, sin que se vea afectado los niveles de ingreso en las inversiones.

2.2.4.1 Forward de divisas

El contrato forward de divisas es una estrategia financiera utilizada para gestionar riesgos cambiarios. Se trata de un acuerdo entre dos partes para comprar o vender una cantidad específica de una divisa en una fecha futura, a un precio fijado de antemano. Este tipo de contrato ayuda a empresas a protegerse de fluctuaciones en el tipo de cambio.

Una definición técnica la provee el BCR (2017):

Una operación forward de moneda extranjera es un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado y que refleja el diferencial de tasas. Esta operación no implica ningún desembolso hasta el vencimiento del contrato, momento en el cual se exigirá el intercambio de las monedas al tipo de cambio pactado.

(p. 1)

Costos de comisiones

El costo de comisión por firmar un contrato forward puede variar dependiendo de factores como los siguientes:

- a) Volumen de la operación: Contratos más grandes pueden tener mejores condiciones.
- b) Plazo del contrato: A mayor plazo, mayor riesgo, pudiendo influir en el spread.
- c) Perfil del cliente: Empresas con historial sólido pueden negociar mejores términos.

Algunas instituciones no efectúan un cobro de comisión directa por firmar el contrato, especialmente si son con clientes corporativos dándoles un trato preferencial, sin embargo; otras tienen la práctica de efectuar costos asociados, aunque no sea una comisión directa como:

- a) Spread cambiario: La diferencia entre el tipo de cambio spot y el tipo pactado en el forward. Este margen es la ganancia para muchas instituciones.
- b) Garantías o márgenes: Algunas entidades pueden requerir depósitos en garantía, especialmente si el contrato implica riesgo significativo.
- c) Costos de liquidación: Si al vencimiento hay diferencias entre el tipo pactado y el tipo de mercado, se realiza una compensación que puede implicar costos.
- d) Asesoría o servicios adicionales: Aunque el contrato en sí no tenga comisión, puede haber cargos por servicios de análisis, informes o gestión.

Al ser contratos personalizados negociados en OTC los costos no están estandarizados.

Características principales

1. Fecha de liquidación futura: Se establece una fecha de vencimiento en la que se debe ejecutar el contrato.
2. Precio predefinido: Se fija el tipo de cambio en el momento de la firma del contrato, evitando la incertidumbre de los mercados.
3. Personalización: Puede adaptarse a las necesidades de las partes en términos de monto, fecha y condiciones.

Ventajas

1. Protección contra la volatilidad del mercado de divisas.
2. Permite la planificación financiera con mayor precisión.

3. No requiere pago inicial, el acuerdo se liquida en la fecha pactada.

Desventajas

1. Obliga a cumplir el acuerdo, aunque las condiciones del mercado hayan cambiado.
2. Costos de comisión pueden ser una barrera para celebrar contratos forward.

Para un mejor entendimiento de cómo funciona este instrumento de cobertura, a continuación, se proporciona un ejemplo:

Una empresa salvadoreña que exporta productos a España espera recibir un pago de 500,000 euros dentro de tres meses. Actualmente, el tipo de cambio es de 1.12 EUR/USD, pero existe el riesgo de que el dólar estadounidense se aprecie, reduciendo el valor en dólares de su ingreso en euros.

Solución: Contrato forward

Para protegerse de esta incertidumbre, la empresa firma un contrato forward con un banco, acordando vender los 500,000 euros dentro de tres meses a un tipo de cambio fijo de 1.12 EUR/USD.

Resultado:

Si en tres meses el tipo de cambio cae a 1.11 EUR/USD, la empresa aún podrá vender sus dólares al precio pactado de 1.12 EUR/USD, asegurando sus ganancias.

Si el tipo de cambio sube a 1.13 EUR/USD, la empresa habrá perdido la oportunidad de obtener un mejor precio. Sin embargo, ya habrá garantizado la estabilidad de su flujo de efectivo.

2.2.4.2 Swap de divisas

El swap de divisas es un instrumento financiero utilizado para intercambiar flujos de dinero en diferentes monedas entre dos partes.

Una definición técnica la provee el BCR (2017):

El swap de divisas es un contrato mediante el cual una entidad bancaria paga a una empresa amortizaciones y una tasa de interés (fija o variable) sobre determinado monto pactado en una moneda; mientras que la empresa paga amortizaciones y una tasa de interés sobre determinado monto pactado en otra moneda. El tipo de cambio para el cálculo de las amortizaciones se mantiene fijo y se acuerda al inicio del contrato. (p. 2)

Un swap de divisas sustancialmente representa el intercambio de pagos de capital e intereses en una moneda por pagos en otra moneda, siendo una estrategia útil para empresas que participan en contratos o inversiones a largo plazo y que necesitan moneda extranjera.

Características principales:

1. Intercambio de capitales y/o intereses: Las partes acuerdan intercambiar una cantidad de dinero en una divisa determinada y luego revertir la operación en una fecha futura.
2. Plazo definido: Se establece una fecha de vencimiento del contrato.
3. Personalización: Puede ajustarse según las necesidades de los participantes.

Ventajas:

1. Se reduce la exposición al riesgo cambiario.
2. En muchas ocasiones se obtiene una deuda más barata mediante un préstamo al interés más bajo posible.

Desventajas:

1. El costo de encontrar una contraparte hace del swap un instrumento financiero más caro que otros derivados financieros.
2. No se suele utilizar a corto plazo.

Tipos de swaps de divisas

Swap de capital principal: Se intercambia una cantidad inicial en una divisa por otra y, al final del contrato, se revierte la operación al tipo de cambio pactado.

Swap de intereses: Se intercambian pagos de intereses en diferentes monedas sin intercambiar el capital principal.

Swap de capital e intereses: Se intercambian tanto el capital como los intereses en diferentes monedas.

Para un mejor entendimiento de cómo funciona este instrumento de cobertura, a continuación, se proporciona un ejemplo:

Una empresa salvadoreña necesita financiar un proyecto en Japón y requiere 10 millones de yenes. Sin embargo, al ser una empresa salvadoreña, puede acceder a préstamos en dólares con mejores condiciones. Al mismo tiempo, una empresa japonesa necesita 20 millones de dólares para expandirse en El Salvador, pero tiene acceso a financiación más favorable en yenes.

Solución: Swap de capital principal

Ambas empresas acuerdan un swap de capital principal, en el que:

La empresa salvadoreña toma un préstamo en dólares por 20 millones y la empresa japonesa toma un préstamo en yenes por 10 millones. Luego intercambian estos montos, de

modo que la empresa japonesa recibe los dólares que necesita y la empresa salvadoreña recibe los yenes.

Durante el plazo del contrato, cada empresa paga intereses en la moneda que necesita (la empresa japonesa paga intereses en dólares y la salvadoreña en yenes).

Al vencimiento del contrato, las empresas vuelven a intercambiar los montos originales, pagando en la moneda del préstamo inicial.

Resultado

Ambas empresas acceden a financiamiento en la moneda que necesitan, evitando costos elevados en préstamos extranjeros.

Se eliminan riesgos de fluctuación cambiaria, los términos del swap garantizan estabilidad en los pagos.

Se optimizan las tasas de interés, dado que cada empresa obtiene mejores condiciones en su país de origen.

2.2.4.3 Futuros de divisas

Los futuros de divisas son contratos estandarizados negociados en mercados organizados (Bolsas de Valores), que permiten comprar o vender una moneda en una fecha futura y a un precio predeterminado.

Según CME Group (2013):

El futuro de divisas es un contrato que opera en una bolsa de valores y se diferencia de las operaciones de divisas extrabursátiles (OTC) porque se trata de contratos estandarizados

en comparación con los contratos a plazos que tienen la flexibilidad de trabajar con un operador. (p. 7)

Características principales:

1. Mercado regulado: Se negocian en bolsas organizadas, garantizando transparencia y seguridad.
2. Contrato estandarizado: Tamaño del contrato, fecha de vencimiento y condiciones son fijadas por el mercado.
3. Liquidación diaria: Las ganancias y pérdidas se ajustan diariamente en la cuenta del inversionista.
4. Garantía y margen: Se requiere un depósito inicial y ajustes periódicos para cubrir riesgos.

Ventajas:

1. Permite la cobertura contra el riesgo cambiario.
2. Se negocian en mercados regulados, garantizando la transparencia, liquidez y menor riesgo de contraparte.
3. Al actualizarse los precios en tiempo real permite a los contratantes tomar decisiones informadas.

Desventajas:

1. Los contratos tienen tamaños y fechas fijas, pudiendo no ajustarse a las necesidades del contratante.
2. Si el tipo de cambio se mueve en contra de la posición tomada puede haber pérdidas significativas.

A continuación, se proporciona un ejemplo:

Un inversionista cree que el dólar se apreciará frente al euro en los próximos tres meses. Decide comprar futuros de USD/EUR con vencimiento en ese plazo. Si el tipo de cambio sube, venderá el contrato a un precio mayor, obteniendo ganancias. Si baja, asumirá pérdidas.

2.2.4.4 Opciones de divisas

Las opciones de divisas son contratos financieros que otorgan al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar una moneda a un precio predeterminado en una fecha futura. Se utilizan para cubrir riesgos cambiarios y para especulación en los mercados de divisas.

Según Bernedo y Azareño (2009):

Las opciones son contratos que son adquiridos por sus compradores y emitidos por sus vendedores. Estos contratos brindan derechos, pero no obligaciones, a sus tenedores (compradores) de transar una cantidad específica del subyacente en (o antes) una fecha futura especificada y a un precio pactado conocido como precio de ejercicio. Estos derechos pueden ser de compra (caso de una opción call) o de venta (caso de una opción put). Las transacciones se realizarán entre el tenedor y el emisor de la opción. En general, la mayoría de las opciones son del tipo over the counter (OTC), es decir que se transan fuera de bolsa y son muy específicas a las necesidades del cliente. (p. 114)

Ventajas:

1. Protección contra la volatilidad: Permite cubrirse ante movimientos adversos del tipo de cambio sin obligación de ejercer la opción.
2. Flexibilidad: A diferencia de los contratos forward o futuros, el comprador no está obligado a ejecutar la operación si el mercado se mueve a su favor.

3. Ganancia ilimitada en movimientos favorables: Si el tipo de cambio evoluciona positivamente, el comprador de la opción puede beneficiarse sin límites.
4. Utilidad tanto para cobertura como especulación: Empresas usan opciones para proteger ingresos y costos, mientras que inversionistas pueden aprovecharlas para especular en el mercado de divisas.

Desventajas:

1. Costo elevado (prima): el comprador debe pagar una prima por la opción, esto puede hacerlas costosas en comparación con otros instrumentos.
2. Expiración definida: si la opción no se usa antes del vencimiento, el comprador pierde la prima pagada.
3. Menor disponibilidad en ciertos mercados: no todas las divisas tienen opciones líquidas y negociables en los mercados financieros.
4. Estrategias más complejas: usar opciones requiere un análisis detallado, especialmente si se combinan con otros instrumentos financieros.

Se proporciona un ejemplo:

Una empresa exportadora salvadoreña espera recibir 500,000 euros en tres meses. Le preocupa que el dólar se aprecie frente al euro y reduzca sus ganancias. Para protegerse, compra una opción de venta con un precio de ejercicio de 1.10 EUR/USD. Si el tipo de cambio baja a 1.05 EUR/USD, puede ejercer su opción y vender los dólares a 1.10 EUR/USD, evitando pérdidas.

Las opciones de divisas permiten gestionar riesgos cambiarios con flexibilidad, el comprador no está obligado a ejercerlas si el mercado se mueve a su favor.

2.2.4.5 Neteo y Casamiento

El neteo implica compensar cuentas por pagar y por cobrar denominadas en la misma moneda, reduciendo la exposición a las fluctuaciones del tipo de cambio. El emparejamiento implica hacer coincidir el momento de los flujos de efectivo con las entradas y salidas de divisas compensatorias.

En el desarrollo del tema “Riesgo cambiario” del presente capítulo se explica la posición neutra, se tiene el ejemplo como se aplica en la práctica la estrategia del neteo y casamiento.

CAPÍTULO 3: METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 Tipo de investigación

Se utilizó el método de investigación hipotético deductivo, considerando que se planteó una hipótesis como respuesta anticipada al problema a investigar de la cual se comprobó su veracidad de forma empírica.

El enfoque del método fue cuantitativo, en razón que se utilizó un cuestionario como instrumento de recolección de datos numéricos los cuales se analizaron estadísticamente para la comprobación de la hipótesis.

El uso de este método se justifica principalmente por la cantidad significativa de elementos que conformaron la población de interés que se investigó.

3.2 Unidades de análisis

Para la recopilación de datos, se determinó que las unidades de análisis serían los contadores, gerentes y directores financieros. La información obtenida a partir de estos profesionales fue de alta calidad y sirvió como insumo fundamental para obtener resultados relevantes y confiables, permitiendo responder de manera precisa a las preguntas de investigación planteadas.

Dado que el problema investigado es de naturaleza especializada y estuvo directamente relacionado con el ámbito financiero, el cuestionario fue dirigido a profesionales que ejercen en este campo y son conocedores del tema.

3.2.1 Población

Para Hernández Sampieri et al. (2014) “una población es el conjunto de todos los casos que concuerdan con determinadas especificaciones” (p.174). Es la totalidad del fenómeno a estudiar, el universo posee una característica común la cual se estudia y da origen a los datos de la investigación.

El universo estuvo integrado por treinta y siete empresas de categoría grande ubicadas en el Área Metropolitana de San Salvador, para la selección se utilizaron dos datas; la primera data proporcionó a todas las empresas de categoría grande allí radicadas (Instituto de Acceso a la Información Pública [IAIP], 2025); y la segunda data fue útil para identificar cual de esas empresas realizaban operaciones de exportación (Organismo Promotor de Exportaciones e Inversiones de El Salvador [PROESA], 2025).

La población objeto de estudio estuvo compuesta por un número reducido de treinta y siete individuos, se optó por considerar a toda la población para la recolección de datos. Esta decisión permitió acceder a la totalidad de los datos disponibles, evitando sesgos muestrales y asegurando una mayor precisión en los resultados.

Las treinta y siete empresas se listan a continuación:

No.	Empresa	No.	Empresa
1	AGAVE, S.A. de C.V.	20	La Constancia, LTDA. de C.V.
2	Eco Food, S.A. de C.V.	21	Techno Screen, S.A. de C.V.
3	Central Dulcera, S.A. de C.V.	22	Comercializadora 503, S.A. de C.V.
4	Gamma Laboratories, S.A. de C.V.	23	FIBERTEX, S.A. de C.V.
5	Crio Inversiones, S.A. de C.V.	24	Comercializadora Hecasa, S.A. de C.V.
6	Industrial de Alimentos y Postres, S.A. de C.V.	25	Hilanderías de Exportación, S.A. de C.V.
7	Termo Encongibles, S.A. de C.V.	26	Industrias Capri, S.A. de C.V.
8	Laboratorios Suizos, S.A. de C.V.	27	Industrias ST Jacks, S.A. de C.V.
9	Rayones de El Salvador, S.A. de C.V.	28	MC Cormick de CA, S.A. de C.V.
10	Constructiva, S.A. de C.V.	29	Mike Mike, S.A. de C.V.
11	Taco Plast, S.A. de C.V.	30	BOCADELI, S.A. de C.V.

- | | |
|----------------------------------|---|
| 12 Quality Grains, S.A. de C.V. | 31 Reflex, S.A. de C.V. |
| 13 Frutaletas, S.A. de C.V. | 32 Robertoni, S.A. de C.V. |
| 14 Grupo CASS, S.A. de C.V. | 33 Sacos Sintéticos CA, S.A. de C.V. |
| 15 Grupo Paill, S.A. de C.V. | 34 Salvaplastic Internacional, S.A. de C.V. |
| 16 Arrocería OMOA, S.A. de C.V. | 35 Summa Industrial, S.A. de C.V. |
| 17 INCO, S.A. de C.V. | 36 TYPESA, S.A. de C.V. |
| 18 Plantosa, S.A. de C.V. | 37 UNDESA, S.A. de C.V. |
| 19 Suministros FMQ, S.A. de C.V. | |

3.3 Técnica e instrumento de recolección de datos

3.3.1 Técnica

La técnica de investigación fue la encuesta, esto con el fin de interactuar con las unidades de análisis y obtener información de ellas, conociendo la manera en que las empresas gestionan el riesgo cambiario y las estrategias que utilizan para que la gestión sea efectiva.

3.3.2 Instrumento

Para la recolección de datos se utilizó el cuestionario, este instrumento fue construido con una serie de preguntas cerradas de selección múltiple, orientadas a conocer las estrategias implementadas por las empresas para gestionar el riesgo cambiario.

3.4 Procesamiento de la información

Se inició esta etapa con la recolección de datos por medio del cuestionario, los cuales respondieron las unidades de análisis, continuando con la tabulación y presentación gráfica de los mismos; obteniendo información útil para la comprobación de la hipótesis de investigación. Para el procesamiento de la información se usó el software SPSS, es un programa diseñado especialmente para realizar análisis estadístico, ofreciendo diversas opciones para el procesamiento de datos y análisis complejos.

3.5 Análisis e interpretación de datos

En esta etapa de la investigación se estudió de manera exhaustiva la tendencia y significado de la información, con el fin de dar solución al problema investigado y comprobar la hipótesis de investigación con relación a si la implementación de estrategias de gestión de riesgo cambiario es independiente a las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio.

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS

Se puso a disposición el cuestionario a 37 unidades de análisis, con las respuestas obtenidas se realizó el análisis e interpretación de resultados que se incluyen en la presente investigación.

Se utilizó el software IBM SPSS STATICS (paquete estadístico para las ciencias sociales), para desarrollar la tabulación, frecuencia y exponer los gráficos que describen de una manera analítica los resultados.

4.1 Análisis de datos

En este segmento se aborda el resultado de 13 interrogantes individuales. Para cada interrogante se presentan las frecuencias de las respuestas, además de un gráfico que apoya la interpretación y análisis de resultados.

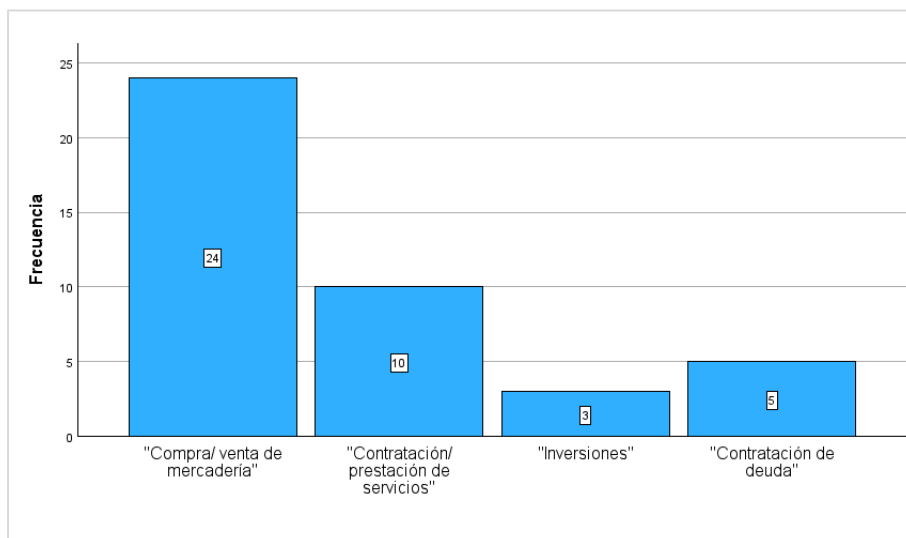
Pregunta 1. ¿Qué tipo de operaciones negocia en moneda extranjera?

Tabla 7 Operaciones en moneda extranjera

	Frecuencia	Porcentaje sobre total de empresas encuestadas
"Compra/ venta de mercadería"	24	65.0
"Contratación/ prestación de servicios"	10	27.0
"Inversiones"	3	8.0
"Contratación de deuda"	5	14.0
Total	42	

Nota. Pregunta 1. Tabulación de datos.

Figura 2 Gráfico de pregunta 1: Qué tipo de operaciones negocia en moneda extranjera



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: en esta pregunta de opción múltiple los encuestados confirmaron que negocian operaciones en moneda extranjera, principalmente 24 de los 37 encuestados indicó que el tipo de operación que realizan es la compra o venta de mercadería, seguida de las operaciones de

contratación o prestación de servicios con 10 encuestados; el riesgo cambiario está presente en las operaciones de las grandes empresas salvadoreñas.

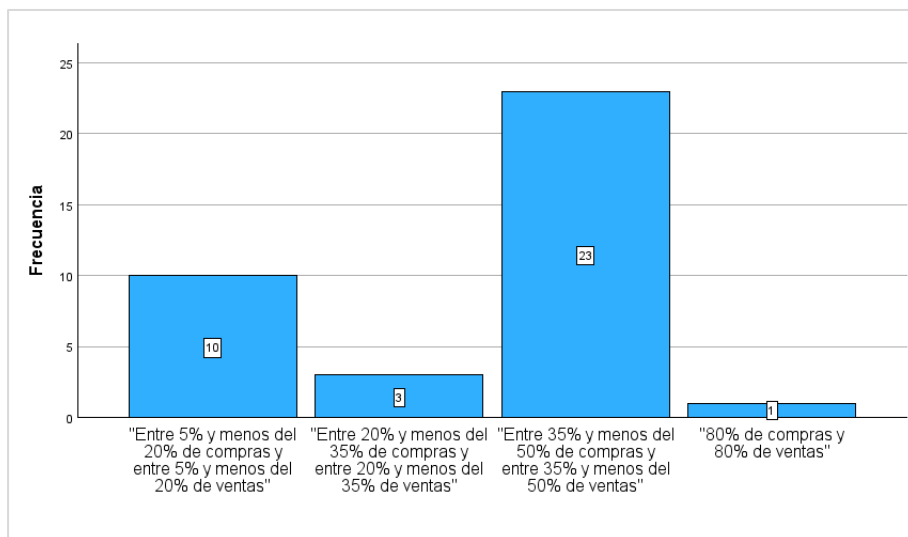
Pregunta 2. ¿Qué porcentaje anual de sus compras y ventas son efectuadas con empresas del exterior?

Tabla 8 *Porcentaje anual de sus compras y ventas son efectuadas con empresas del exterior*

	Frecuencia	Porcentaje
"Entre 5% y menos del 20% de compras y entre 5% y menos del 20% de ventas"	10	27.0
"Entre 20% y menos del 35% de compras y entre 20% y menos del 35% de ventas"	3	8.1
"Entre 35% y menos del 50% de compras y entre 35% y menos del 50% de ventas"	23	62.2
"80% de compras y 80% de ventas"	1	2.7
Total	37	100.0

Nota. Pregunta 2. Tabulación de datos.

Figura 3 Gráfico de pregunta 2: *Qué porcentaje anual de sus compras y ventas son efectuadas con empresas del exterior*



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 23 de los 37 encuestado efectúan entre el 35% y menos del 50% de sus compras y ventas con empresas del exterior, esto indica que las operaciones que se comercializan en el mercado internacional son significativas para este sector empresarial.

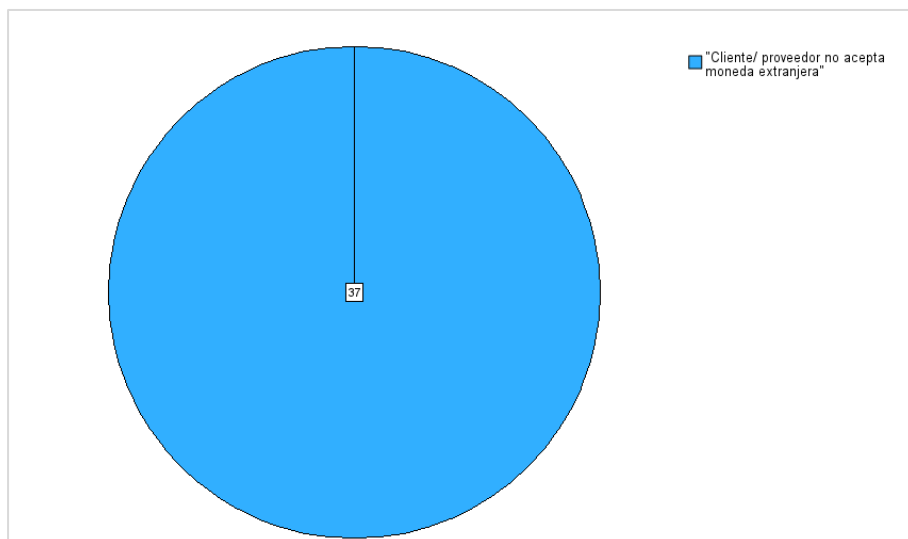
Pregunta 3. ¿Cuál es la razón principal que le lleva a celebrar operaciones con moneda extranjera?

Tabla 9 Razón principal que lleva a celebrar operaciones con moneda extranjera

	Frecuencia	Porcentaje
"Cliente/ proveedor no acepta moneda extranjera"	37	100.0
Total	37	100.00

Nota. Pregunta 3. Tabulación de datos.

Figura 4 Gráfico de pregunta 3: *Cuál es la razón principal que le lleva a celebrar operaciones con moneda extranjera*



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: el 100% de los encuestados indicaron que la razón principal que los lleva a celebrar operaciones con moneda extranjera se debe a que sus clientes como sus proveedores no aceptan moneda extranjera, el uso de la estas no son opcional, sino que es algo imperativo para poder comprar y vender, de lo contrario no sería posible expandir las ventas a mercados internacionales o adquirir suministros necesarios para que abastezcan en su operatividad.

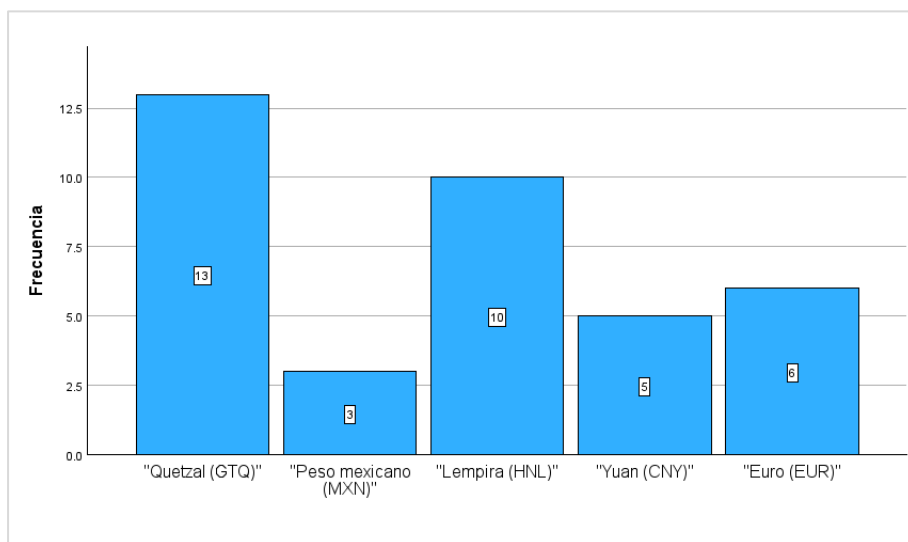
Pregunta 4. **¿Qué tipo de divisa es con la que principalmente cobra/paga en sus operaciones con moneda extranjera?**

Tabla 10 *Tipo de divisa con la que principalmente cobra/paga en operaciones con moneda extranjera*

	Frecuencia	Porcentaje
"Quetzal (GTQ)"	13	35.1
"Peso mexicano (MXN)"	3	8.1
"Lempira (HNL)"	10	27.0
"Yuan (CNY)"	5	13.5
"Euro (EUR)"	6	16.2
Total	37	100.0

Nota. Pregunta 4. Tabulación de datos.

Figura 5 *Gráfico de pregunta 4: ¿Qué tipo de divisa es con la que principalmente cobra/paga en sus operaciones con moneda extranjera*



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 13 de las 37 empresas respondieron que el tipo de divisa con la que principalmente cobran o pagan en sus operaciones con moneda extranjera es el quetzal guatemalteco, seguido con un 10 por el lempira hondureño, esto contrasta con los datos estadísticos que divulga el Banco Central de Reserva de El Salvador, donde países centroamericanos encabezan las exportaciones además de México o China que están entre los principales socios comerciales para las importaciones.

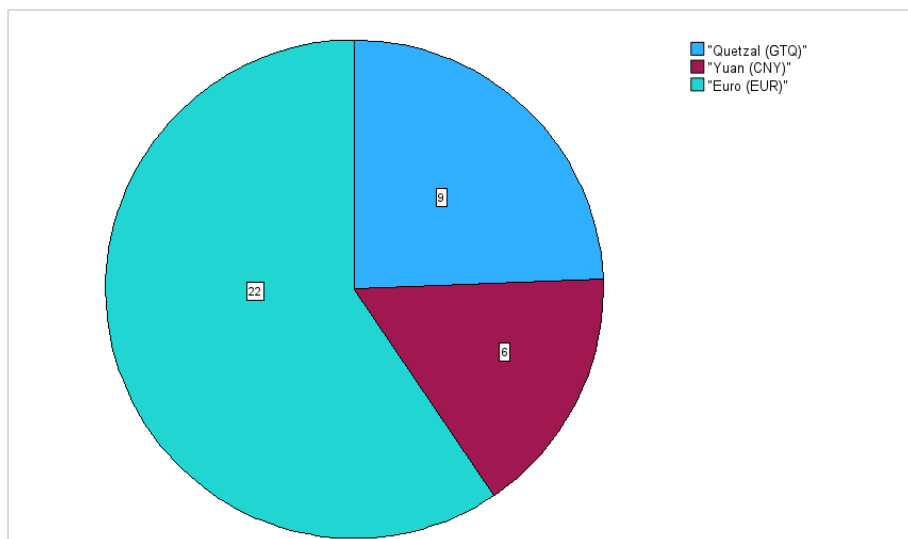
Pregunta 5. **¿De las monedas que usa en sus operaciones, que moneda extranjera ha identificado presenta mayor fluctuación de precio frente al dólar?**

Tabla 11 *Que moneda extranjera ha identificado presenta mayor fluctuación de precio frente al dólar*

	Frecuencia	Porcentaje
"Quetzal (GTQ)"	9	24.3
"Yuan (CNY)"	6	16.2
"Euro (EUR)"	22	59.5
Total	37	100.0

Nota. Pregunta 5. Tabulación de datos.

Figura 6 Gráfico de pregunta 5: De las monedas que usa en sus operaciones, que moneda extranjera ha identificado presenta mayor fluctuación de precio frente al dólar



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: de los encuestados el 22 de los 37 indican que han identificado que la moneda extranjera que presenta mayor fluctuación frente al dólar es el euro, seguida de un 9 del quetzal, esto indica que hay un riesgo presente en las variaciones en el tipo de cambio.

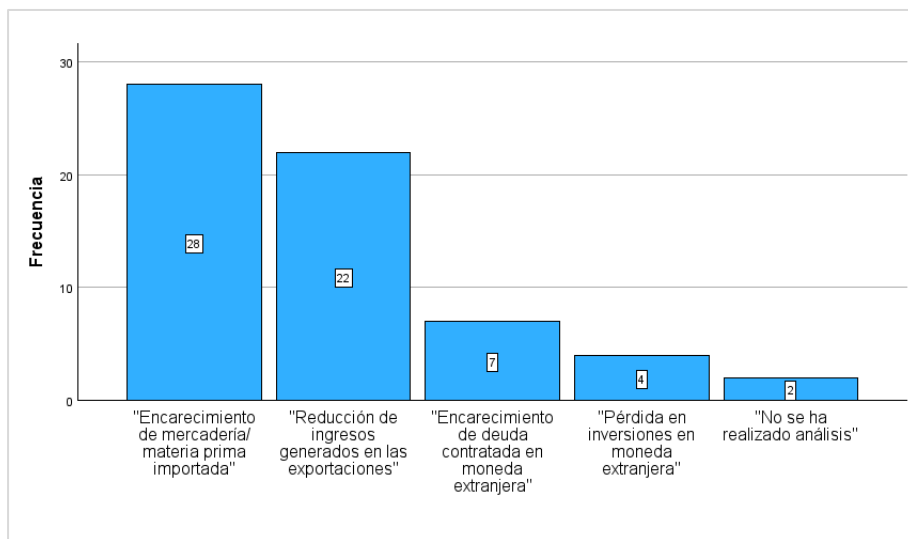
Pregunta 6. **¿De las siguientes condiciones cuales representan un riesgo mayor para la empresa, relacionado a las variaciones en tipo de cambio?**

Tabla 12 *Condiciones que representan un riesgo mayor para la empresa, relacionado a las variaciones en tipo de cambio*

	Frecuencia	Porcentaje sobre total de empresas encuestadas
"Encarecimiento de mercadería/ materia prima importada"	28	76.0
"Reducción de ingresos generados en las exportaciones"	22	57.0
"Encarecimiento de deuda contratada en moneda extranjera"	7	19.0
"Pérdida en inversiones en moneda extranjera"	4	14.0
"No se ha realizado análisis"	2	5.0
Total	63	

Nota. Pregunta 6. Tabulación de datos.

Figura 7 Gráfico de pregunta 6: De las siguientes condiciones cuales representan un riesgo mayor para la empresa, relacionado a las variaciones en tipo de cambio



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: en esta pregunta de opción múltiple 28 de 37 de los encuestados indican que la condición que les representa un riesgo mayor relacionado con el tipo de cambio es el encarecimiento de la mercadería o materia prima importada, seguida con 22 en la reducción de ingresos generados en las exportaciones, contrastando con la frecuencia en las respuestas obtenidas en la pregunta 1 donde predominó que las empresa negocian principalmente en moneda extranjera la compra o venta de mercadería el riesgo se traslada en este tipo de operaciones.

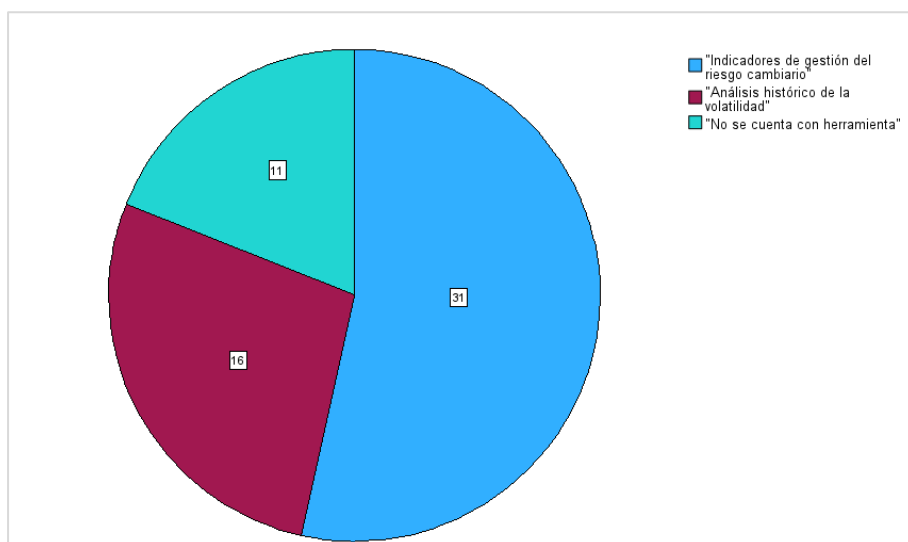
Pregunta 7. **¿Qué herramientas emplea para medir el impacto del riesgo cambiario en sus operaciones?**

Tabla 13 Herramientas que emplea para medir el impacto del riesgo cambiario en sus operaciones

	Frecuencia	Porcentaje sobre total de empresas encuestadas
"Indicadores de gestión del riesgo cambiario"	31	84.0
"Análisis histórico de la volatilidad"	16	43.0
"No se cuenta con herramienta"	11	30.0
Total	58	

Nota. Pregunta 7. Tabulación de datos.

Figura 8 Gráfico de pregunta 7: *Qué herramientas emplea para medir el impacto del riesgo cambiario en sus operaciones*



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 31 de los 37 encuestados respondieron que la herramienta que emplean para medir el impacto del riesgo cambiario en sus operaciones son indicadores de gestión del riesgo cambiario, 16 realizan análisis histórico de la volatilidad y 11 respondieron que no usan herramienta alguna, en el medio existen empresas que si miden el impacto del riesgo cambiario y otras que no, a estas últimas las hace más vulnerables a sufrir resultados adversos producto de las variaciones del tipo de cambio.

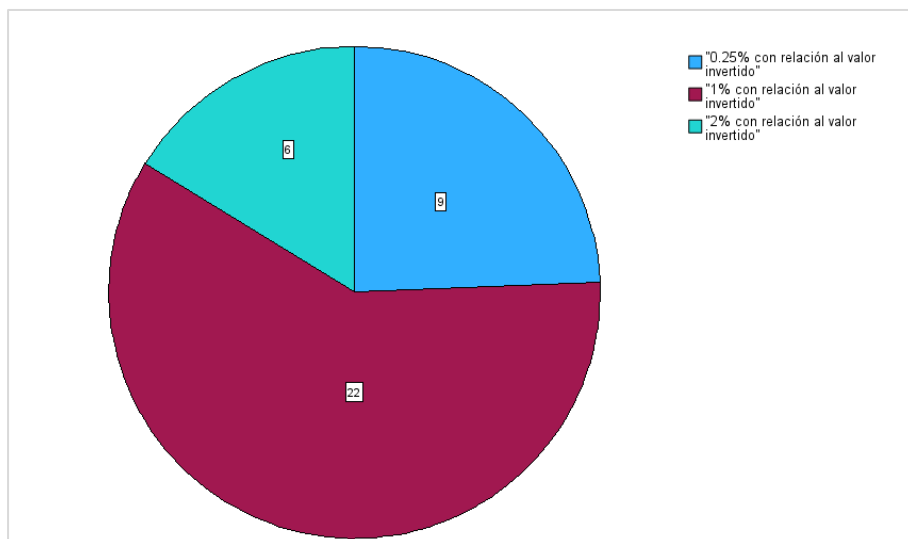
Pregunta 8. ¿Qué porcentaje le es tolerable perder en una operación como resultado de la variación del tipo de cambio?

Tabla 14 *Porcentaje tolerable para perder en una operación como resultado de la variación del tipo de cambio*

	Frecuencia	Porcentaje
"0.25% con relación al valor invertido"	9	24.3
"1% con relación al valor invertido"	22	59.5
"2% con relación al valor invertido"	6	16.2
Total	37	100.0

Nota. Pregunta 8. Tabulación de datos.

Figura 9 Gráfico de pregunta 8: *Qué porcentaje le es tolerable perder en una operación como resultado de la variación del tipo de cambio*



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 22 de los 37 encuestados indican que el porcentaje que pueden perder por la variación en el tipo de cambio sin que los resultados de su empresa se vean afectados es del 1% con relación al valor invertido, mientras que 9 indican que lo máximo es 0.25% de sus inversiones; las empresas salvadoreñas tienen una baja tolerancia a las pérdidas.

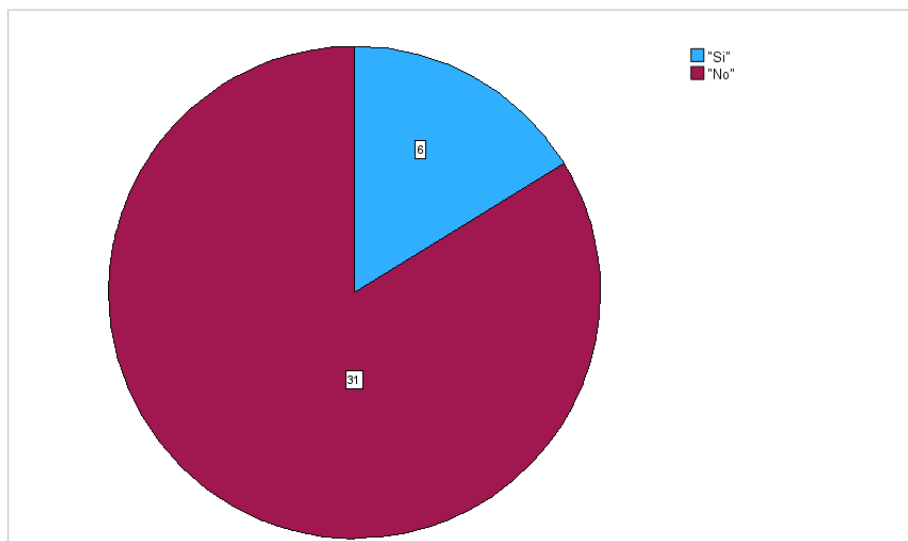
Pregunta 9. **¿Ha implementado alguna estrategia para gestionar el riesgo cambiario?**

Tabla 15 Implementación de alguna estrategia para gestionar el riesgo cambiario

	Frecuencia	Porcentaje
"Sí"	6	16.2
"No"	31	83.8
Total	37	100.0

Nota. Pregunta 9. Tabulación de datos.

Figura 10 Gráfico de pregunta 9: Ha implementado alguna estrategia para gestionar el riesgo cambiario



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: de todos los encuestados, 31 de los 37 no han implementado estrategia alguna para gestionar el riesgo cambiario.

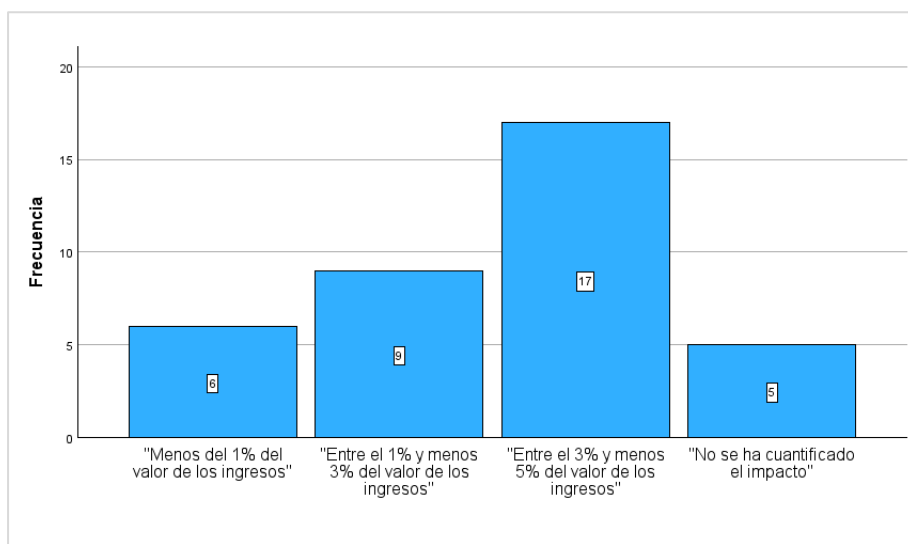
Pregunta 10. **¿En qué medida impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de su empresa?**

Tabla 16 *Medida que impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de su empresa*

	Frecuencia	Porcentaje
"Menos del 1% del valor de los ingresos"	6	16.2
"Entre el 1% y menos 3% del valor de los ingresos"	9	24.3
"Entre el 3% y menos 5% del valor de los ingresos"	17	45.9
"No se ha cuantificado el impacto"	5	13.5
Total	37	100.0

Nota. Pregunta 10. Tabulación de datos.

Figura 11 *Gráfico de pregunta 10: En qué medida impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de su empresa*



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 17 de los 37 encuestados respondieron que las variaciones en el tipo de cambio impactan entre el 3% y menos 5% del valor de los ingresos, mientras que en 9 entre el 1% y menos 3%, un dato importante a resaltar es que 6 respondieron menor del 1% con relación a sus ingresos, siendo estos seis los encuestados que respondieron en la pregunta número 9 que, si gestionan el riesgo cambiario, esto indica que dicha gestión influye positivamente en la salud financiera de las empresas. Otra acotación importante es que queda evidenciado que las herramientas que se emplean para medir el impacto del tipo de cambio no son suficientes, esto de conformidad a las respuestas obtenidas en la pregunta 7 donde la mayoría las utilizan; sin embargo, se observa que aun están experimentando impactos considerables en su rentabilidad.

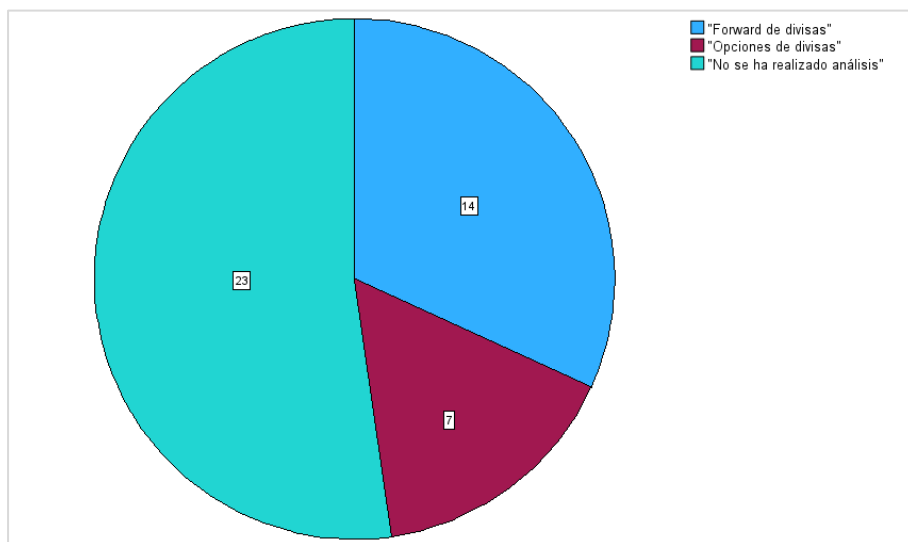
Pregunta 11. ¿Si implementa o implementara una estrategia de gestión de riesgo cambiario, cuáles de las siguientes se adecuarían a sus operaciones con moneda extranjera?

Tabla 17 Estrategia de gestión de riesgo cambiario que se adecuaría a sus operaciones con moneda extranjera

	Frecuencia	Porcentaje sobre total de empresas encuestadas
"Forward de divisas"	14	38.0
"Opciones de divisas"	7	19.0
"No se ha realizado análisis"	23	62.0
Total	44	

Nota. Pregunta 11. Tabulación de datos.

Figura 12 Gráfico de pregunta 11: Si implementa o implementara una estrategia de gestión de riesgo cambiario, cuáles de las siguientes se adecuarían a sus operaciones con moneda extranjera



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 14 de los 37 encuestados respondieron indicaron que la estrategia de gestión de riesgo cambiario que se adecua más a sus operaciones es el forward de divisas, mientras que 7 indicaron que son las opciones, también se conoció que la mayoría de encuestados con 23 no han realizado un análisis. Importante llamar la atención que los encuestados que respondieron en la pregunta 9 que si gestionan el riesgo cambiario indicaron que lo hacen a través de forward de divisas.

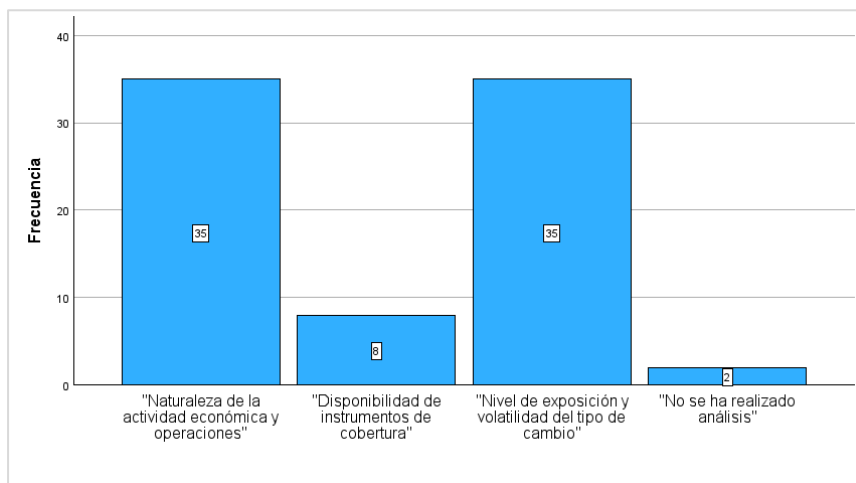
Pregunta 12. **¿Qué factores pueden influir principalmente para el diseño de las estrategias de gestión del riesgo cambiario?**

Tabla 18 Factores que pueden influir principalmente para el diseño de las estrategias de gestión del riesgo cambiario

	Frecuencia	Porcentaje sobre total de empresas encuestadas
"Naturaleza de la actividad económica y operaciones"	35	95.0
"Disponibilidad de instrumentos de cobertura"	8	22.0
"Nivel de exposición y volatilidad del tipo de cambio"	35	95.0
"No se ha realizado análisis"	2	5.0
Total	80	

Nota. Pregunta 12. Tabulación de datos.

Figura 13 Gráfico de pregunta 12: Qué factores pueden influir principalmente para el diseño de las estrategias de gestión del riesgo cambiario



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 35 de los 37 encuestados indican que tanto la naturaleza de la actividad económica como el nivel de exposición al riesgo cambiario son factores que influyen principalmente para el diseño de las estrategias de gestión del riesgo cambiario, mientras que 8 indican que el factor que influye en el diseño es la disponibilidad de los instrumentos de cobertura en el mercado.

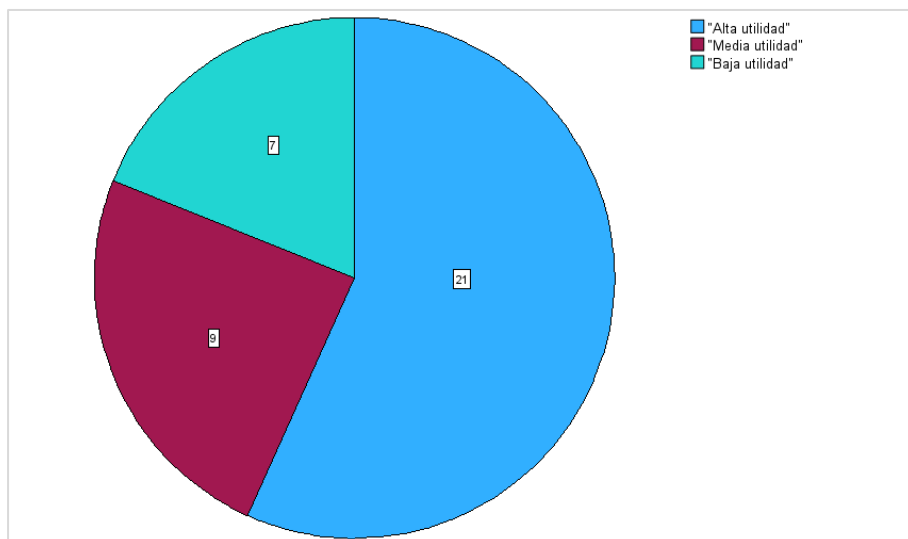
Pregunta 13. **¿Qué tipo de utilidad tendría si contara con un modelo estratégico para la gestión del riesgo cambiario?**

Tabla 19 *Utilidad que tendría si contara con un modelo estratégico para la gestión del riesgo cambiario*

	Frecuencia	Porcentaje
"Alta utilidad"	21	56.8
"Media utilidad"	9	24.3
"Baja utilidad"	7	18.9
Total	37	100.0

Nota. Pregunta 13. Tabulación de datos.

Figura 14 Gráfico de pregunta 13: *Qué tipo de utilidad tendría si contara con un modelo estratégico para la gestión del riesgo cambiario*



Nota. Elaboración propia en base a resultados obtenidos en cuestionario.

Análisis: 21 de los 37 encuestados respondieron que contar con un modelo estratégico de gestión del riesgo cambiario les sería de alta utilidad. Proponer un caso práctico en el presente trabajo contribuirá a la gestión financiera de las empresas.

4.2 Comprobación y aceptación o rechazo de hipótesis

La comprobación de hipótesis se hizo con la distribución de chi cuadrado que es utilizada para determinar la dependencia o independencia entre dos variables, según (Anderson, Sweeney, & Williams, 2012).

Las preguntas en las cuales se apoyará la presente investigación para la prueba de hipótesis serán: ¿Ha implementado alguna estrategia para gestionar el riesgo cambiario? y ¿En qué medida impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de su empresa?

Correspondientes a la pregunta 9 y 10 del cuestionario, respectivamente.

Datos observados:**Tabla 20** Datos observados respuestas preguntas 9 y 10

	Impacto menor al 1% de los ingresos	Impacto igual o mayor al 1% de los ingresos	Total
Implementa estrategia	6	0	6
No implementa estrategia	0	31	31
Total	6	31	37

Nota. Datos observados respuestas preguntas 9 y 10. Tabulación de datos.

Las hipótesis de la presente investigación son:

Hi: La implementación de estrategias de gestión de riesgo cambiario es independiente a las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio.

Ho: La implementación de estrategias de gestión de riesgo cambiario están relacionadas con las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio.

Se procede a determinar las frecuencias esperadas por medio de la formula siguiente:

$$E_{ij} = \frac{(F_{i.})(F_{.j})}{N}$$

Donde:

Fi. = Total fila

F.j = Total columna

N = Total general

Aplicando la formula se tiene:

Tabla 21 Frecuencias esperadas

	Implementa estrategia (E)	No implementa estrategia (E)
Impacto menor al 1% de los ingresos	$\frac{(6)(6)}{37} = 0.97$	$\frac{(6)(31)}{37} = 5.03$
Impacto mayor o igual al 1% de los ingresos	$\frac{(31)(6)}{37} = 5.03$	$\frac{(31)(31)}{37} = 25.97$

Se aplica el estadístico Chi Cuadrado de la manera siguiente:

$$X^2 = \sum \frac{(O - E)^2}{E}$$

$$X^2 = \frac{(6-0.97)^2}{0.97} + \frac{(0-5.03)^2}{5.03} + \frac{(0-5.03)^2}{5.03} + \frac{(31-25.97)^2}{25.97}$$

$$X^2 = \frac{25.30}{0.97} + \frac{25.30}{5.03} + \frac{25.30}{5.03} + \frac{25.30}{25.97} = 26.08 + 5.03 + 5.03 + 0.97 = 37.12$$

Se procede a determinar el grado de libertad por medio de la formula siguiente:

$$gl = (r - 1)(c - 1)$$

Donde r = número de filas, c = número de columnas.

$$gl = (2 - 1)(2 - 1) = 1$$

Con un nivel de significancia de 0.05 y con un grado de libertad, se identifica el valor crítico de la tabla chi cuadrado:

Valor crítico: 3.84

Se concluye que como $X^2 = 37.12 > 3.84$, se rechaza la hipótesis de investigación (Hi) y se acepta la hipótesis nula (Ho). Hay evidencia que la implementación de las estrategias de gestión de riesgo cambiario están relacionadas con las pérdidas que generan las variaciones de tipo de cambio. Ante una ausencia de las estrategias las empresas tienen un impacto adverso mayor en sus resultados.

4.3 Cumplimiento de objetivos

4.3.1 Cumplimiento del objetivo general

Se cumple satisfactoriamente el objetivo planteado en la presente investigación, se demostró que las estrategias de gestión del riesgo cambiario contribuyen de forma positiva a mitigar el impacto adverso de las variaciones en el tipo de cambio, sustentándolo técnicamente en la comprobación de hipótesis desarrollada en el apartado anterior.

4.3.2 Cumplimiento de objetivos específicos

Se cumplen los objetivos específicos planteados en la investigación, de las formas siguientes:

1. Se analizaron las estrategias implementadas por las grandes empresas para mitigar el impacto de las fluctuaciones cambiarias, los encuestados señalaron el uso de forward y opciones de divisas.

2. Se identificaron los factores que determinan la elección de estrategias de gestión de riesgo cambiario, según los encuestados los factores son:
 - a) Naturaleza de la actividad económica y de las operaciones.
 - b) El nivel de exposición que se tiene al riesgo cambiario.
 - c) Disponibilidad de los instrumentos de cobertura.
3. Se midió el impacto de las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de las grandes empresas, indicando por los encuestados que estas oscilan principalmente entre el 3% y menos 5% del valor de los ingresos.
4. Se logró mostrar a través de un caso práctico los elementos a tener en cuenta para diseñar una estrategia de gestión de riesgo cambiario, los elementos expuestos son:
 - a) Identificación del tipo de riesgo.
 - b) Medición del riesgo cambiario, con herramientas como:
 - Indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario.
 - Pendiente del tipo de cambio EUR/USD.
 - c) Elección de una estrategia de cobertura cambiaria.

4.4 Oportunidad de investigaciones futuras

La gestión del riesgo cambiario tiene oportunidades de investigaciones muy amplias en el futuro, el comercio internacional continua en evolución, llegando a mercados que anteriormente no existían, como: mencionar e-commerce, criptomonedas, etc. Es seguro que habrá material para investigar en áreas como: la regulación sobre los límites de exposición al riesgo cambiario en el sector corporativo, la aparición de instrumentos de cobertura más sofisticados.

También, hay temas importantes que se deben de seguir investigando, a continuación, se resaltan algunos de ellos:

1. El estudio sobre la variación de las estrategias de gestión del riesgo cambiario entre diferentes sectores.
2. Estudiar qué sectores presentan mayor vulnerabilidad al tipo de cambio y cuáles tienen prácticas más sofisticadas de cobertura cambiaria.
3. Medir el impacto cuantitativo de implementar estrategias de cobertura cambiaria en indicadores financieros como rentabilidad, liquidez o endeudamiento.
4. Explorar cómo influyen la cultura corporativa o la estructura organizativa en la adopción de estrategias de cobertura cambiaria.

4.5 Caso práctico

Caso práctico de un Contrato Forward para un exportador:

Tasa de cambio de dólar a euro (USD/ EUR)

Planteamiento: La empresa Coalición de Exportadores, S.A. de C.V. en adelante conocida como “Exportadora” tiene como actividad principal la exportación de café, teniendo entre sus principales clientes a empresas ubicadas en el país de Alemania, la empresa tiene alta exposición en su balance al euro, sus clientes solo están dispuestos a pagarle en moneda extranjera.

Al 31 de mayo de 2022 la empresa cuenta con la siguiente situación financiera:

Coalición de Exportadores, S.A. de C. V.

Estado de situación financiera al 31 de mayo 2022

(expresado en dólares de los Estados Unidos de América)

Activo

Activo corriente

Efectivo	\$118,666,387
Cuentas por cobrar comerciales	151,601,360
Otras cuentas por cobrar	158,912
Cuentas por cobrar a compañías relacionadas	16,082,928
Préstamo por cobrar a compañía relacionada	82,300,000
Inventarios	35,883,571
Gastos pagados por anticipado	<u>2,500,769</u>
Total del activo corriente	<u>279,708,398</u>

Activo no corriente

Inmuebles, mobiliario y equipo, neto	124,306,831
Activos por derecho de uso	24,765,591
Activos intangibles, neto	143,651,899
Otros activos	<u>81,752</u>
Total del activo no corriente	<u>292,806,073</u>
Total activo	<u>\$700,000,000</u>

Pasivo y patrimonio	
Pasivo corriente	
Cuentas por pagar comerciales	\$102,117,474
Cuentas por pagar a compañías relacionadas	21,349,302
Otras cuentas por pagar y gastos acumulados	61,032,993
Impuesto sobre la renta	14,360,857
Obligaciones por beneficios a empleados	3,228,045
Pasivo por arrendamiento	<u>4,880,777</u>
Total del pasivo corriente	<u>206,969,448</u>
Pasivo no corriente	
Documentos por pagar a compañía relacionada	4,544,406
Obligaciones por beneficios a empleados	4,080,134
Pasivo por arrendamiento	20,256,473
Impuesto sobre la renta diferido, neto	<u>14,149,539</u>
Total del pasivo no corriente	<u>43,030,552</u>
Total pasivo	<u>250,000,000</u>
Patrimonio	
Capital social	284,724,633
Reserva legal	20,920,546
Otras reservas	1,850,711
Utilidades retenidas	<u>142,504,110</u>
Total del patrimonio	<u>450,000,000</u>
Total pasivo y patrimonio	<u>\$700,000,000</u>

Importe cubierto a través de instrumentos de cobertura: \$0.00

Exposición total: \$300,000,000.00 (Activos en moneda extranjera \$200,000,000.00 + Pasivos en moneda extranjera \$100,000,000.00)

La sociedad Exportadora ha establecido a partir de esta fecha la siguiente política de cobertura cambiaria: “cobertura mínima del 75% de las exportaciones”.

Para dar cumplimiento a la política, la entidad debe de cubrirse con alguna estrategia de cobertura cambiaria, para seleccionar la más conveniente se lleva a cabo un análisis a través de las siguientes herramientas:

- a) Indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario.
- b) Pendiente del tipo de cambio EUR/USD.
- c) Análisis descriptivo.
- d) Matriz de riesgo.

Con las cifras anteriores se procede a calcular los indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario:

Indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario		
Indicadores	Fórmula	Resultado
Razón de Cobertura Cambiaria:	$= \frac{\text{Posición cubierta}}{\text{Exposición total}} \times 100$	$= \frac{\$0}{\$300,000,000.00} \times 100 = \mathbf{0\%}$
Razón de Activos en Moneda Extranjera:	$= \frac{\text{Activos en Moneda Extranjera}}{\text{Activos Totales}} \times 100$	$= \frac{\$200,000,000.00}{\$700,000,000.00} \times 100 = \mathbf{28.57\%}$
Razón de Pasivos en Moneda Extranjera:	$= \frac{\text{Pasivos en Moneda Extranjera}}{\text{Pasivos Totales}} \times 100$	$= \frac{\$100,000,000.00}{\$250,000,000.00} \times 100 = \mathbf{40.00\%}$
Razón de Exposición Neta:	$= \frac{\text{Activos en Moneda Extranjera} - \text{Pasivos en Moneda Extranjera}}{\text{Total de Activos (o Patrimonio Neto)}} \times 100$	$= \frac{\$200,000,000.00 - \$100,000,000.00}{\$700,000,000.00} \times 100 = \mathbf{14.29\%}$
Razón de Volatilidad Cambiaria:	$= \frac{\text{Desviación estandar de la variación del tipo de cambio}}{\text{Tipo de cambio promedio en el período}} \times 100$	$= \frac{0.00094780139}{1.0879} \times 100 = \mathbf{0.087123\%}$

En resumen, se tiene:

Indicador	Resultado	Análisis
Razón de Cobertura Cambiaria:	0.00%	El 100% de la exposición del riesgo cambiario esta sin cobertura.
Razón de Activos en Moneda Extranjera:	28.57%	El 28.57% de los activos están denominados en moneda extranjera, esto indica un alto nivel de exposición al riesgo cambiario.
Razón de Pasivos en Moneda Extranjera:	40.00%	El 40.00% de los pasivos están denominados en moneda extranjera, esto indica un alto nivel de exposición al riesgo cambiario.
Razón de Exposición Neta:	14.29%	14.29% de su capital está realmente expuesto al riesgo cambiario, es relativamente alto.
Razón de Volatilidad Cambiaria:	0.087123%	Un 0.087123 % indica que el tipo de cambio ha sido relativamente estable en los últimos 6 meses. En este entorno de baja volatilidad esto reduce el riesgo de fluctuaciones inesperadas para la empresa.

Se procede a calcular la pendiente del tipo de cambio EUR/USD de los últimos seis meses (diciembre 2021 a mayo 2022), mediante la fórmula:

$$m = \frac{(Y2 - Y1)}{(X2 - X1)}$$

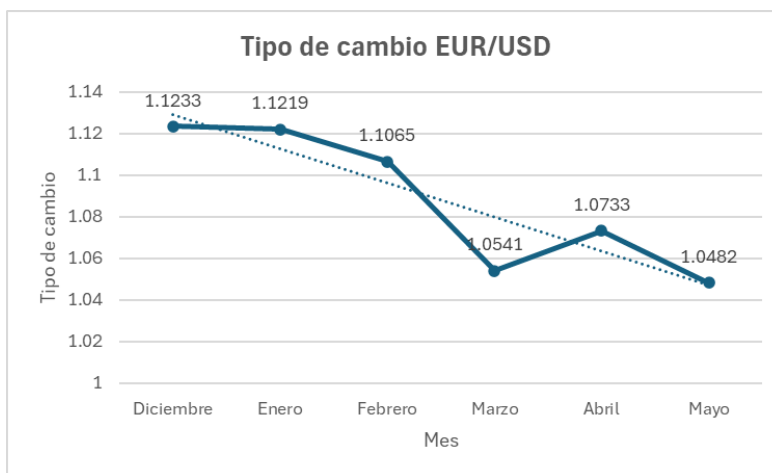
Donde:

m = Pendiente

Y = Valores de la tasa de cambio

X = Meses

Nombre mes	Mes	Tasa de cambio EUR/USD
Diciembre	1	1.1233
Enero	2	1.1219
Febrero	3	1.1065
Marzo	4	1.0541
Abril	5	1.0733
Mayo	6	1.0482
Pendiente		-0.0164



Análisis: La pendiente negativa -0.0164 indica que la tasa es cada vez menor, desde la posición de Exportadora representaría una pérdida potencial en sus cuentas por cobrar.

Se efectúa un análisis descriptivo de tipo económico sobre la tasa de cambio EUR/USD:

Estos factores están provocando el fortalecimiento del dólar estadounidense frente al euro:

1. La Fed subió agresivamente las tasas de interés para combatir la inflación en EE. UU., atrayendo inversiones hacia activos denominados en dólares y fortaleció la moneda estadounidense.
2. La alta inflación mundial generó incertidumbre. Como el dólar es considerado un activo refugio, muchos inversores se volcaron hacia él.
3. El conflicto afectó más directamente a Europa que a EE. UU., debilitando la confianza en la economía europea y presionando al euro.

Se hace uso de una matriz de riesgo para categorizar el riesgo cambiario al que está expuesto Exportadora:

Riesgo de transacción: Depreciación del euro frente al dólar estadounidense, reduciendo el valor en las ventas internacionales.

Se definen los siguientes niveles de probabilidad e impacto:

Probabilidad	Impacto
Baja: Poco probable que ocurra	Bajo: Consecuencias mínimas para el negocio.
Media: Podría ocurrir eventualmente.	Medio: Impacto moderado que podría afectar temporalmente el negocio.
Alta: Muy probable que ocurra.	Alto: Impacto severo que podría poner en peligro la viabilidad del negocio.

Basados en el conocimiento del negocio y entorno se procede a categorizar el riesgo y por ende se ubica en la matriz:

Riesgo	Probabilidad	Impacto	Ubicación en la matriz
Depreciación del euro	Media	Alto	Alto

impacto

		Bajo	Medio	Alto
probabilidad	Bajo	trivial	tolerable	moderado
	Medio	tolerable	moderado	alto
	Alto	moderado	alto	muy alto

En resumen, las herramientas indican lo siguiente:

Herramienta	Se debe implementar una estrategia de cobertura cambiara
Indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario.	Si
Pendiente del tipo de cambio EUR/USD.	Si
Análisis descriptivo de tipo económico.	Si
Matriz de riesgo.	Si

Los indicadores de sensibilidad del riesgo cambiario muestran riesgos altos para la Compañía relacionados a la depreciación del euro frente al dólar, más el riesgo crítico (esquina inferior derecha) en que se ubica en la matriz de riesgo, se sugiere contratar un forward de divisas para gestionarlo.

Contratación y efecto del forward de divisas:

El 24 de junio de 2022 la empresa Exportadora realiza una exportación de café al país de Alemania por el valor de EUR 3,275,000.00; se han otorgado 90 días crédito, el cobro será efectivo el día 26 de septiembre de 2022.

Según datos publicados por el Banco Central de Reserva de El Salvador el precio promedio de referencia por quintal de café (grano) para la cosecha 2021-2022 fue de \$233.18.

Según la política adoptada por Exportadora debe cubrirse de un riesgo de tasa de cambio, para hacerlo evalúa y determina que la estrategia que se adecua más a esta operación es vender sus euros en forward al Banco Davivienda, S.A. Esta institución tiene la práctica de obtener su ganancia mediante el spread cambiario que es la diferencia entre el tipo de cambio spot y el tipo pactado en el forward, no cobra una comisión directa por la gestión del contrato.

En el momento de la negociación el mercado se encontraba así:

Spot:	1.0522
Diferencial de tipos de interés:	$0.9949 \left(\frac{(1+R_{ml}^*)}{(1+R_{mx}^{**})} \right)$
Días al Vencimiento:	90
Precio Forward:	$1.0522 * 0.9949 = 1.0468$

*R_{ml}: Es la tasa de interés en moneda local (de captación cuando el forward es de compra de moneda extranjera). Según BCR de El Salvador la tasa promedio de interés por captación de dólares es de 0.86% a un plazo de 90 días.

**R_{mx}: Es la tasa de interés en moneda extranjera (de colocación cuando el forward es de compra de moneda extranjera). Según BCR de El Salvador la tasa promedio de interés por colocación de préstamos en euros es de 1.38%.

Al vencimiento Exportadora le debe entregar los euros comprometidos en la operación a Banco Davivienda y recibe los dólares estadounidenses a la tasa de cambio pactada al momento de efectuar el contrato forward:

$1.0468 * \text{EUR } 3,275,000.00 = \$3,428,270.00$
--

Llegada la fecha de cobro, se tienen los siguientes efectos como resultado de la cobertura del contrato forward:

Fechas	Tipo de cambio EUR/USD	Ingreso sin cobertura	Ingreso con cobertura (forward a 1.0468 EUR/USD)	Ganancia bruta
26/09/2022	0.9687	\$3,172,492.50	\$3,428,270.00	\$255,777.50

Análisis: El escenario sin cobertura indica que, si la empresa no hubiese contratado el forward, la cuenta por cobrar en euros se habría liquidado a un tipo de cambio desfavorable de

\$3,172,492,50. Mientras que el escenario con cobertura muestra que, al haber fijado el tipo de cambio mediante el forward, la empresa aseguró un valor estable de \$3,428,270.00.

La contratación del forward de divisas permitió a la empresa asegurar un tipo de cambio favorable y eliminar la incertidumbre sobre la cuenta por cobrar. Esto evitó una pérdida potencial de \$255,777.50 y garantizó la estabilidad del flujo de caja. Más allá del resultado financiero, la cobertura reforzó la importancia de gestión del riesgo cambiario y evidenció que la política corporativa es sólida frente a la volatilidad del mercado.

Su estrategia ha sido acertada, es evidente el valor agregado del instrumento de cobertura.

CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 Conclusiones

- El Salvador, al ser una economía dolarizada, reduce de manera significativa la exposición directa al riesgo cambiario frente al dólar; sin embargo, las grandes empresas que mantienen operaciones, contratos o relaciones comerciales con países que utilizan otras monedas continúan siendo vulnerables a las variaciones en los tipos de cambio internacionales.
- Se confirma que el riesgo cambiario está presente en todas las empresas que realizan transacciones en moneda extranjera; no obstante, no todas cuentan con procesos formales de gestión del riesgo, lo que incrementa la probabilidad de impactos negativos en sus resultados financieros.
- La investigación comprobó que las estrategias de cobertura cambiaria constituyen herramientas efectivas para mitigar el riesgo asociado a la volatilidad de los tipos de cambio, contribuyendo a una mayor estabilidad financiera y a una planificación más precisa de costos y flujos de efectivo.
- Se identificó un nivel significativo de desconocimiento entre profesionales de las áreas financieras respecto al funcionamiento, beneficios y correcta aplicación de los instrumentos de cobertura cambiaria, lo que limita su utilización dentro de las empresas.
- En el país existe una oferta limitada de productos de cobertura cambiaria, dado que pocas instituciones financieras los comercializan; esta restricción dificulta que el sector empresarial pueda acceder a alternativas eficientes de gestión del riesgo.

5.2 Recomendaciones

- Se recomienda que las grandes empresas que operan con monedas distintas al dólar implementen sistemas de monitoreo permanente de los tipos de cambio internacionales y evalúen periódicamente su exposición real al riesgo cambiario, con el fin de anticipar escenarios adversos y definir estrategias de mitigación oportunas.
- Se aconseja que las empresas desarrollen y adopten políticas formales de gestión del riesgo cambiario, incorporando procedimientos claros, responsables definidos y evaluaciones periódicas que permitan reducir la vulnerabilidad financiera causada por la ausencia de controles adecuados.
- Se recomienda que las empresas integren estrategias de cobertura cambiaria, analizando diferentes instrumentos disponibles y eligiendo aquellos que mejor se adapten a sus necesidades operativas, para asegurar mayor estabilidad y previsibilidad en sus flujos de caja.
- Se sugiere implementar programas de capacitación y actualización continua dirigidos a los profesionales del área financiera, con el objetivo de fortalecer sus competencias en el uso, análisis y evaluación de instrumentos de cobertura cambiaria y fomentar su correcta aplicación en la toma de decisiones empresariales.
- Se recomienda que las instituciones financieras, autoridades regulatorias y gremiales empresariales promuevan el desarrollo y ampliación del mercado de instrumentos de cobertura cambiaria en el país, incrementando la oferta disponible y facilitando el acceso de las empresas a soluciones efectivas para gestionar su exposición al riesgo.

REFERENCIAS

- Anderson, D. R., Sweeney, D. J., & Williams, T. A. (2012). *Estadística para administración y economía*. Cengage Learning Editores S.A de C.V.
- Banco Central de Reserva [BCR]. (2025, 03 de abril). *Balanza Comercial de Mercancías*.
<https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/balanza-comercial>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCR]. (2017). *La cobertura cambiaria: los forwards de divisas*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Forwards-Divisas.pdf>
- Banco Central de Reserva [BCR]. (2025, 29 de marzo). *El Salvador Proyecciones de Población Municipal 2020-2030(rev2025)*.
<https://www.bcr.gob.sv/documental/Inicio/busqueda/193>
- Banco de Crédito del Perú [BCP]. (s. f.). *Derivados financieros: swaps de monedas*.
<https://www.viabcp.com/empresas/operaciones-tipo-cambio/operaciones/swap-de-monedas>
- Banco de Pagos Internacionales [BIS]. (2024). *Estadísticas del BIS*.
<https://www.bis.org/>
- Belaunde, G. (2012). *El riesgo cambiario y su gestión*. Gestión [Lima].
<https://gestion.pe/blog/riesgosfinancieros/2012/06/el-riesgo-cambiario-y-su-gesti.html/>
- Bernedo, M. y Azañero, S. (2003). *La banca central y los derivados financieros. El caso de las opciones sobre divisas*. Estudios Económicos.
- CME Group. (2013). *Entendiendo los futuros sobre divisas*. Chicago, ILL: CME Group.
- Eiteman, D., Stonehill, A., y Moffett, M, (2011). *Las finanzas en las empresas multinacionales* (12.^a ed.). Pearson Educación, S.A.
- España, L. y López, J. (2010). *Modelo de gestión del riesgo cambiario* [Tesis de posgrado, Universidad ICESI]. Archivo digital.
<https://repository.icesi.edu.co/server/api/core/bitstreams/5f9b8cec-e8b1-7785-e053-2cc003c84dc5/content>
- Gestión. (2012, 11 de junio). *El riesgo cambiario y su gestión*.
<https://gestion.pe/blog/riesgosfinancieros/2012/06/el-riesgo-cambiario-y-su-gesti.html/>

- López, I. (s.f). *Riesgo de tipo de cambio*. Expansión.
<https://www.expansion.com/diccionario-economico/riesgo-de-tipo-de-cambio.html>
- Instituto de Acceso a la Información Pública [IAIP]. (2025, 23 de febrero). *Registro Administrativo de Empresas formales año 2024*.
https://www.transparencia.gob.sv/system/documents/documents/000/420/697/original/RAIP_0065.pdf?1616516328
- Instituto de Auditores Internos [IIA]. (2017). *Normas Internacionales para el Ejercicio Profesional de la Auditoría Interna*. <https://www.theiia.org/globalassets/site/standards/mandatoryguidance /ippf /2017/ippf-standards-2017-spanish.pdf>
- Kozikowski, Z. (2013). *Finanzas Internacionales* (3.^a ed.). McGraw-Hill.
- Krugman, P., Obstfeld, M. y Melitz, M. (2012). *Economía Internacional: Teoría y Política* (9.^a ed.). Pearson Educación, S.A.
- NetGO Financial Risk Management [Net Go]. (2024, 22 de noviembre). *Las 10 variables claves para una política de gestión del riesgo cambiario*.
<https://www.netgo.net/las-10-variables-claves-que-debe-contener-una-politica-de-gestion-del-riesgo-cambiario/>
- Organismo Promotor de Exportaciones e Inversiones de El Salvador [PROESA]. (s.f). *Directorio Nacional de Empresas Exportadoras*.
<https://investinelsalvador.gob.sv/directorio/wp-content/uploads/directorio-empresas-proesa-web.pdf>
- Riadi, F. (2021). *Gestión del riesgo de tipo de cambio*. McGraw-Hill.
- Ross, S., Westerfield, R. y Jordan, B. (2010). *Fundamentos de Finanzas Corporativas* (9.^a ed.). McGraw-Hill.
- Red Global de Conocimientos en Auditoría y Control Interno [Auditool]. (2024, 11 de enero). *Desentrañando COSO 2013 y ERM 2017: implicaciones para auditores*.
<https://www.auditool.org/blog/control-interno/desentrañando-coso-2013-y-erm-2017-implicaciones-para-auditores>
- Sampieri, R., Fernandez, C. y Baptista, P. (2014). *Metodología de la investigación* (6.^a ed.). México: McGraw Hill Education.

ANEXOS

ANEXO A



Universidad de El Salvador
Faculta de Ciencias Económicas
Maestría en Administración Financiera

**CUESTIONARIO PARA CONOCER LAS ESTRATEGIAS DE GESTIÓN DEL RIESGO
 CAMBIARIO PARA LAS GRANDES EMPRESAS UBICADAS EN EL ÁREA
 METROPOLITANA DE SAN SALVADOR**

Objetivo: Recolectar información relevante relacionada a las prácticas de las empresas para gestionar el riesgo cambiario.

Indicaciones: Seleccione la opción u opciones que considera correctas y complete por escrito las respuestas donde ninguna de las opciones sea la adecuada.

1. ¿Qué tipo de operaciones negocia en moneda extranjera?

- a) Compra/ venta de mercadería _____
- b) Contratación/ prestación de servicios _____
- c) Inversiones _____
- d) Contratación de deuda _____
- e) Otra (Especifique) _____

2. ¿Qué porcentaje anual de sus compras y ventas son efectuadas con empresas en el exterior?

- a) Menos del 5% de compras y menos del 5% de ventas _____
- b) Entre 5% y menos del 20% de compras y entre 5% y menos del 20% de ventas _____
- c) Entre 20% y menos del 35% de compras y entre 20% y menos del 35% de ventas _____
- d) Entre 35% y menos del 50% de compras y entre 35% y menos del 50% de ventas _____
- e) Otra (Especifique) _____

3. ¿Cuál es la razón principal que le lleva a celebrar operaciones con moneda extranjera?

- a) Cliente/ proveedor no acepta moneda extranjera _____
- b) Mayor facilidad de cobrar/ pagar con moneda extranjera _____
- c) Busca obtener ingresos por variación en el tipo de cambio _____
- d) Otra (especifique) _____

4. **¿Qué tipo de divisa es con la que principalmente cobra/paga en sus operaciones con moneda extranjera?**

- a) Quetzal (GTQ) _____
- b) Peso mexicano (MXN) _____
- c) Lempira (HNL) _____
- d) Euro (EUR) _____
- e) Otra (Especifique) _____

5. **¿De las monedas que usa en sus operaciones, que moneda extranjera ha identificado presenta mayor fluctuación de precio frente al dólar?**

- a) Quetzal (GTQ) _____
- b) Peso mexicano (MXN) _____
- c) Lempira (HNL) _____
- d) Euro (EUR) _____
- e) Otra (Especifique) _____

6. **¿De las siguientes condiciones cuales representan un riesgo mayor para la empresa, relacionado a las variaciones en tipo de cambio?**

- a) Encarecimiento de mercadería/ materia prima importada _____
- b) Reducción de ingresos generados en las exportaciones _____
- c) Encarecimiento de deuda contratada en moneda extranjera _____
- d) Pérdida en inversiones en moneda extranjera _____
- e) No se ha realizado el análisis _____
- f) Otra (Especifique) _____

7. **¿Qué herramienta emplea para medir el impacto del riesgo cambiario en sus operaciones?**

- a) Indicadores de gestión del riesgo cambiario _____
- b) Análisis histórico de la volatilidad _____
- c) Modelo predictivo para cuantificar la pérdida potencial _____
- d) No se cuenta con herramienta _____
- e) Otra (Especifique) _____

8. **¿Qué porcentaje le es tolerable perder en una operación como resultado de la variación del tipo de cambio?**

- a) 1% con relación al valor invertido _____
- b) 2% con relación al valor invertido _____
- c) 3% con relación al valor invertido _____
- d) 4% con relación al valor invertido _____
- e) Otro (especifique) _____

9. **¿En qué medida impactan las variaciones de tipo de cambio en la rentabilidad de su empresa?**

- a) Menos del 1% del valor de los ingresos _____
- b) Entre el 1% y menos 3% del valor de los ingresos _____
- c) Entre el 3% y menos 5% del valor de los ingresos _____
- d) No se ha cuantificado el impacto _____
- e) Otro (especifique) _____

10. **¿Ha implementado alguna estrategia para gestionar el riesgo cambiario?**

- a) Si _____
- b) No _____

11. **¿Si implementa o implementara una estrategia de gestión de riesgo cambiario, cuáles de las siguientes se adecuaría a sus operaciones con moneda extranjera?**

- a) Forward de divisas _____
- b) Swap de divisas _____
- c) Futuros de divisas _____
- d) Opciones de divisas _____
- e) Neteo y Casamiento _____
- f) No se ha realizado el análisis _____
- g) Otro (especifique) _____

12. **¿Qué factor puede influir principalmente para el diseño de las estrategias de gestión del riesgo cambiario?**

- a) Naturaleza de la actividad económica y operaciones _____
- b) Disponibilidad de instrumentos de cobertura _____
- c) Nivel de exposición al riesgo cambiario _____
- d) Objetivos financieros _____
- e) No se ha realizado el análisis _____
- f) Otro (especifique) _____

13. **¿Qué tipo de utilidad tendría si contara con un modelo estratégico para la gestión del riesgo cambiario?**

- a) Alta utilidad _____
- b) Media utilidad _____
- c) Baja utilidad _____
- d) Ninguna utilidad _____