

Medición contable y tipo de cambio regulado: análisis empírico en Argentina

Manuel Gilabert¹   - Universidad Argentina de la Empresa (UADE), Argentina

Resumen

Este estudio tiene por objetivo evaluar el impacto contable de la brecha cambiaria en la valuación de partidas contables de empresas listadas en BYMA, comparando el tipo de cambio oficial (TCO) con el MEP conforme al criterio de intercambiabilidad incorporado por la NIC 21 (2023). La metodología es cuantitativa, descriptiva y transversal, complementada con pruebas inferenciales no paramétricas y un modelo de regresión con controles por exposición neta en moneda extranjera y tamaño. Los resultados muestran efectos heterogéneos y materialmente relevantes, incluyendo casos en los que el uso del MEP invierte el signo del resultado o del patrimonio neto. Se recomienda a los preparadores considerar tasas alternativas y revelar análisis de sensibilidad cuando no exista intercambiabilidad. Como limitación, el estudio no incorpora efectos impositivos ni diferencias de conversión en consolidaciones. Las implicaciones alcanzan a la práctica contable, la auditoría y la regulación prudencial. La originalidad radica en la primera aplicación empírica integral del criterio de intercambiabilidad en Argentina. Se concluye que la elección del tipo de cambio afecta la representación fiel y exige lineamientos más claros de valuación y revelación.

Clasificación JEL: M41, F31, G15, E43.

Palabras clave: brecha cambiaria, tasa de cambio, estados financieros, tipo de cambio, NIC 21.

Accounting Measurement and Regulated Exchange Rate: Empirical Analysis in Argentina

Abstract

This study aims to evaluate the accounting impact of the exchange rate gap on the valuation of financial statement items of companies listed on BYMA, comparing the official exchange rate (TCO) with the MEP rate in accordance with the exchangeability criterion introduced by IAS 21 (2023). The methodology is quantitative, descriptive, and cross-sectional, complemented by non-parametric inferential tests and a regression model with controls for net foreign currency exposure and firm size. The results show heterogeneous and materially significant effects, including cases in which the use of the MEP rate reverses the sign of earnings or equity. It is recommended that preparers consider alternative rates and disclose sensitivity analyses when exchangeability is lacking. As a limitation, the study does not incorporate tax effects or translation differences in consolidations. The implications extend to accounting practice, auditing, and prudential regulation. The originality lies in the first comprehensive empirical application of the exchangeability criterion in Argentina. It is concluded that the choice of exchange rate affects faithful representation and requires clearer valuation and disclosure guidelines.

JEL Classification: M41, F31, G15, E43.

Keywords: exchange rate gap, exchange rate, financial statement, foreign exchange rate, NIC 21.

¹ Autor de correspondencia. Email: manuel_gilabert@yahoo.com.ar

* **Agradecimientos:** Al Instituto de investigación INECO (UADE), proyecto A23E07 y al equipo de alumnos de la carrera de Contador Público.



1. Introducción

La elección del tipo de cambio en contextos de control cambiario constituye un problema contable no resuelto. Cuando la tasa oficial no refleja condiciones de mercado, la valuación de activos, pasivos y resultados puede distorsionarse significativamente, afectando la comparabilidad entre empresas, la interpretación de su situación financiera y el cumplimiento normativo. A pesar de su relevancia práctica, este problema presenta un vacío en la literatura empírica regional, ya que no existen estudios sistemáticos que cuantifiquen el impacto de la brecha cambiaria sobre los estados financieros regionales.

La existencia de restricciones al acceso a divisa extranjera es un fenómeno que se da o se ha dado en muchos países: Argentina, Armenia, Angola, Argelia, Bolivia, Bahamas, Barbados, Bielorrusia, Camerún, China, Cuba, Etiopía, Ghana, India, Irán, Libia, Myanmar, Nepal, Rusia, Sudan, Uzbekistán, Ucrania, Venezuela, entre otros. Esto sucede porque los controles de capital pueden proporcionar un 'respiro' temporal para la implementación de objetivos de política interna, aunque su efectividad a largo plazo es cuestionable en sistemas financieros globales sofisticados (Cowen et al., 2006). Argentina representa un caso paradigmático. Su historia de controles cambiarios ha dado lugar a mercados paralelos de divisas y a significativas brechas entre el tipo de cambio oficial y los alternativos, como el dólar del Mercado Electrónico de Pagos (MEP). A comienzos de 2023, la brecha cambiaria rondaba el 80%, alcanzando picos del 200% en períodos de mayores restricciones (Hirsch, 2023). Esta situación fue objeto de amplio debate en medios y círculos financieros, aunque centrado principalmente en sus implicancias macroeconómicas. Cabe destacar que, en abril de 2025, el gobierno argentino introdujo un régimen de bandas cambiarias, eliminando en la práctica la brecha entre el tipo oficial y el MEP, lo que da lugar a una nueva etapa para el análisis contable.

El impacto contable de estas brechas ha recibido escasa atención empírica. La diferencia entre cotizaciones afecta directamente la calidad de la información financiera, dificultando la comparación entre empresas y la evaluación precisa de su situación económica. A pesar de la abundante literatura macroeconómica sobre regímenes de tipo de cambio múltiples y sus distorsiones, el análisis contable de estos escenarios continúa siendo limitado. Los trabajos existentes se concentran principalmente en discusiones conceptuales o en estudios de caso, sin ofrecer evidencia empírica sistemática sobre cómo la brecha entre cotizaciones oficiales y alternativas afecta la valuación de activos, pasivos y resultados a nivel agregado. Asimismo, la reciente actualización de la NIC 21 (IASB, 2023) que introduce el criterio de intercambiabilidad en contextos donde el tipo oficial no refleja condiciones de mercado, aún no ha sido evaluada en estudios empíricos aplicados. Esta ausencia de evidencia constituye un vacío relevante para economías con controles cambiarios.

En este trabajo se consideran dos tipos de cambio del mercado argentino:

- Tipo de Cambio Oficial (TCO): establecido por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), utilizado en transacciones oficiales como importaciones, exportaciones y ciertas operaciones financieras.
- Dólar MEP: derivado de la compraventa de activos financieros en pesos que luego se liquidan en dólares. Esta operatoria legal genera un tipo de cambio implícito.

Dado que la contabilidad busca representar fielmente la realidad económica de las empresas, la elección del tipo de cambio resulta clave en la preparación e interpretación de los estados financieros (Quiroz Montoya, 2020; Gilabert y Precona, 2023). En efecto, estudios previos han abordado teóricamente cómo distintas tasas de cambio afectan la medición de activos y pasivos en moneda extranjera, así como el ajuste por inflación en contextos de alta volatilidad (Gutiérrez y Bauer, 2021; Gilabert, 2024b). En línea con esta problemática, la reciente enmienda a la Norma Internacional de Contabilidad NIC 21 (IASB, 2023) introduce el concepto de “intercambiabilidad” como criterio para determinar el tipo de cambio aplicable. Esta actualización reconoce que el tipo oficial puede no reflejar las condiciones económicas prevalecientes, habilitando el uso de tasas alternativas cuando el acceso al tipo oficial está restringido o distorsionado.

Asimismo, diversos estudios han demostrado que el tipo de cambio y su volatilidad tienen un impacto significativo en los ratios de liquidez y rentabilidad de las empresas (Gonzales Vicente y Alvarado Alvarado, 2023; Gilabert y Precona, 2023). Así, la elección del tipo de cambio no solo afecta la presentación contable, sino también la valuación de proyectos y decisiones estratégicas (Antypas, 2022). El problema específico que aborda este estudio es el impacto contable de la brecha cambiaria, el cual se aborda analizando empresas argentinas que cotizan en bolsa (BYMA) durante 2023. Se busca evaluar empíricamente cómo la elección del tipo de cambio —oficial versus MEP— afecta la representación contable de activos, pasivos, patrimonio y resultados. Este análisis es de especial relevancia en un mercado heterogéneo, donde las empresas enfrentan distintos grados de exposición a moneda extranjera, operan en diversos sectores y responden a ciclos económicos variados. Cabe enfatizar que el fenómeno de Argentina que se evalúa en este trabajo está presente en mayor o menor medida también en otras economías que mantienen regímenes de cambio regulados.

A partir del vacío identificado en la literatura y del objetivo de evaluar el impacto contable del uso de un tipo de cambio alternativo, se plantean las siguientes hipótesis:

- H1. La brecha cambiaria no reconocida genera un efecto contable significativo en los estados financieros. Específicamente, se espera que una proporción relevante de las empresas analizadas presente variaciones superiores al 5% en patrimonio neto y en el resultado del ejercicio al aplicar el tipo de cambio MEP. Esta hipótesis se apoya en la literatura que documenta la sensibilidad de los rubros monetarios frente a variaciones del tipo de cambio (Fowler Newton, 2020; PwC, 2022; Hirsch, 2023).
- H2. El impacto del ajuste cambiario sobre la rentabilidad (ROE) es mayor en las empresas cuyos cierres contables coinciden con meses de mayor brecha cambiaria. Estudios previos muestran que la volatilidad y la amplitud del tipo de cambio pueden influir significativamente en ratios como ROE (Chaiyaphet, 2023) y que los cambios abruptos en las tasas de conversión producen impactos contables y financieros más pronunciados (PwC, 2022; Abd El-Aziz et al., 2024).

Este estudio aporta cuatro contribuciones originales a la literatura contable y financiera. Primero, provee la primera evidencia empírica sistemática para el universo completo de empresas listadas en BYMA en relación con el tipo de cambio, mientras que la literatura existente se ha limitado a análisis conceptuales o estudios de caso aislados. Segundo, aplica por primera vez en un estudio empírico argentino el criterio de intercambiabilidad introducido por la enmienda 2023 de la NIC 21, mostrando cómo este cambio normativo puede modificar sustancialmente la medición contable en entornos con restricciones cambiarias. Tercero, documenta una heterogeneidad marcada en el efecto

del tipo de cambio alternativo sobre las partidas contables, identificando incluso casos donde el uso del MEP invierte el signo del resultado o del patrimonio neto, aspecto no explorado previamente. Finalmente, el estudio discute implicancias regulatorias, de valuación y de empresa en marcha, mostrando cómo el uso de tipos paralelos puede afectar ratios clave, cumplimiento normativo y la comparabilidad internacional, abriendo una agenda de investigación sobre medición contable en economías con brechas cambiarias persistentes.

2. Revisión de literatura

2.1. Economías de Tipo de Cambio Múltiple

Las restricciones cambiarias en economías con tipo de cambio regulado generan mercados paralelos y escenarios de múltiples tasas, especialmente cuando la tasa oficial no refleja condiciones de mercado (PwC, 2022; Batini, 2004; Hirsch, 2023; Gilabert, 2024a). Históricamente, tras la Primera Guerra Mundial se implementaron esquemas diferenciados según origen o uso de las divisas (Silva, 1955), y se los ha justificado en estructuras productivas desequilibradas (Diamand, 1972, reseñado por Chelala, 2015). Sin embargo, la evidencia muestra que estos sistemas no han logrado reducir déficits externos, mejorar la distribución del ingreso ni contener la inflación, pudiendo incluso generar competencia desleal y distorsiones en la asignación internacional (de Vries, 1965; Silva, 1955). Aunque los tipos de cambio fijos pueden brindar menor volatilidad, mayor comercio y ancla nominal en el corto plazo (Obstfeld y Rogoff, 1995), la inestabilidad cambiaria y la inflación suelen asociarse negativamente con el crecimiento (Olamide et al., 2022), motivo por el cual algunos autores recomiendan mantener cierto grado de regulación cambiaria en economías en desarrollo (Romero et al., 2023). No obstante, la falta de credibilidad dificulta la sostenibilidad de paridades fijas o múltiples cuando se tensionan los objetivos domésticos —inflación, crecimiento, estabilidad financiera— (Obstfeld y Rogoff, 1995; Garber y Svensson, 1995), generando efectos adversos como pérdida de competitividad, déficits en moneda local y desequilibrios productivos (de Vries, 1965).

Algunos sostienen que estas estructuras pueden incluso obstaculizar el funcionamiento económico (Antypas, 2022) y generar costos netos sin beneficios claros (Mosquera y Sturzenegger, 2021). Ejemplos como México 1994 muestran que un régimen fijo puede colapsar aun con reformas importantes si la paridad carece de credibilidad (Obstfeld y Rogoff, 1995), y para economías abiertas no es posible sostener simultáneamente una paridad intervenida y una política monetaria autónoma (Batini, 2004). Tal como muestra la literatura sobre paridad en poder de compra en América Latina, los tipos de cambio reales exhiben fuertes rupturas y cambios persistentes en su tendencia (Rodríguez-Benavides et al., 2018). La evidencia macro también señala que la volatilidad del tipo paralelo puede asociarse levemente de manera positiva con el PIB en el corto plazo por arbitraje, pero negativamente en el largo por incertidumbre (Mrabet y Alsamara, 2018). En Argentina, la convertibilidad aportó estabilidad transitoria, pero con pérdida de instrumentos y endeudamiento creciente (Hirsch, 2023).

En síntesis, la credibilidad es el eje crítico: expectativas de devaluación pueden volverse autocumplidas (Obstfeld y Rogoff, 1995). Por contraste, los regímenes de flotación evitan rigideces, aunque son más sensibles a choques externos; la liberalización refuerza la transmisión monetaria vía

volatilidad (Castro Pérez et al., 2022), con pass-through mayor en economías fronterizas o dolarizadas (Saucedo y González, 2021) y efectos diferenciados por exposición en moneda extranjera. Asimismo, se observa que mayor flexibilidad cambiaria puede asociarse con menor morosidad en ciertos segmentos, especialmente grandes empresas (Espinoza Ipanaque, 2025). En conjunto, estos antecedentes muestran que el análisis de la brecha cambiaria y sus efectos —incluido el contable— es central en economías con tipos regulados, dado que su impacto varía según la posición en moneda extranjera y los ciclos económicos que enfrenta cada entidad.

2.2. Valuación de la Moneda Extranjera

La valuación de moneda extranjera es discutida desde hace décadas (Gray, 1977) y hoy se rige por la NIC 21, que establece el tratamiento de transacciones en divisa y la conversión de estados (Çayirli, 2020), definiendo las diferencias de cambio como variaciones monetarias al convertir con tasas distintas de la moneda funcional (IASB, 2008, párr. 8). En economías con acceso limitado al tipo oficial y mecanismos alternativos (p. ej., MEP), la elección de la tasa impacta directamente la medición de activos, pasivos y resultados. La doctrina advierte que, bajo tipos fijados o intervenidos, puede no ser conveniente usar la tasa oficial (Fowler Newton, 2020), y las guías profesionales recomiendan comprender la regulación local y considerar tasas implícitas (p. ej., remesas de dividendos) que reflejen mejor los flujos reales (PwC, 2022).

Históricamente, la NIC 21 (IASB, 2008, párr. 26) indicaba usar la tasa a la que podrían liquidarse los flujos futuros y, si la negociación se suspende, emplear la primera tasa que refleje condiciones de mercado; la enmienda 2023 introduce el criterio de intercambiabilidad (IASB, 2023, párr. 8), habilitando tasas alternativas cuando la oficial no representa las condiciones prevalecientes. Además, se permiten estimaciones de tipo de cambio para reflejar la tasa de una transacción ordenada (IASB, 2023, párr. 19A) y el uso de tasas observables sin ajustes si cumplen ese objetivo (IASB, 2023, párr. A12), considerando el propósito de la conversión (p. ej., importar bienes esenciales vs. pagar dividendos) (IASB, 2023, párr. A13). La norma también advierte que tasas fijadas por autoridades pueden incluir incentivos/penalizaciones; por ello, deben evaluarse frecuencia de actualización, origen (mercado libre vs. intervención) y propósito (IASB, 2023, párrs. A14–A16), permitiendo en casos extremos usar la primera tasa posterior a la reanudación si refleja adecuadamente las condiciones.

En revelación, se exige informar naturaleza de la no convertibilidad, tasas utilizadas, proceso de estimación y riesgos (IASB, 2023, párr. A18); en la práctica, existen tipos preferenciales para operaciones incentivadas (p. ej., importaciones esenciales) y penales para desincentivar salidas de capital (PwC, 2022). De ello se sigue que el MEP, al ser legal y observable, puede cumplir la NIC 21 (IASB, 2023, párr. 19A; párr. A12). En cuanto al reconocimiento y conversión, IFRS y US GAAP contemplan el método de tasa actual y el método temporal según la moneda funcional (Robinson et al., 2015), usando tasa de cierre para activos/pasivos y promedios para ingresos/gastos (Arize et al., 2022; PwC, 2022), con posibles errores de medición que afectan inversión y evaluación de desempeño (Harris y Rajgopal, 2022). Por ejemplo, activos no monetarios se convierten a tasas históricas mientras los monetarios se traducen a tasas actuales, complicando el método temporal (Robinson et al., 2015); bajo IFRS, ciertas diferencias de cambio de deuda disponible para la venta van a resultados y otros cambios a OCI (Robinson et al., 2015), mientras que en US GAAP las

ganancias/pérdidas por conversión se acumulan en CTA sin afectar el ingreso neto (Arize et al., 2022).

En Argentina, las normas profesionales permiten usar el tipo efectivamente aplicado por la entidad (ERREPAR, 2021), aunque en la práctica muchas firmas continúan con la tasa oficial aun cuando ésta no refleje la realidad (Kerner, 2023; Gilabert, 2024b), tensionando cumplimiento normativo y representación fiel. Estas decisiones tienen implicancias de gestión: la volatilidad cambiaria puede generar ganancias/pérdidas que afectan márgenes, y decisiones basadas solo en flujos convertidos a USD inducen errores; la falta de coordinación entre tesorería, impuestos y control interno agrava el riesgo y el uso inconsistente de tasas presupuestadas distorsiona la evaluación gerencial (Harris y Rajgopal, 2022). Desde la auditoría, la falta de intercambiabilidad eleva el riesgo de error en conversiones, complica la tasa spot y exige mayor atención a estimaciones (Ali y Hafez, 2024).

2.3. Tipo de cambio y empresas que cotizan

La relación entre el tipo de cambio y el valor de mercado de las empresas que cotizan ha recibido creciente atención, mostrando efectos heterogéneos según el contexto económico, el régimen cambiario y el perfil operativo de las firmas. En Pakistán, la depreciación de la moneda se asocia positivamente con los rendimientos bursátiles al mejorar la competitividad de los exportadores (Ahmadzai et al., 2023), mientras que en Japón las fluctuaciones del yen afectan la rentabilidad: una apreciación reduce ingresos en moneda local y margina resultados, y un yen débil favorece exportaciones (Chaiyaphet, 2023).

En contraste, en Egipto la depreciación tiende a disminuir el valor de mercado (Abd El-Aziz et al., 2024), lo que evidencia que la dirección del efecto depende de la estructura económica y financiera. Esta diversidad también aparece en el análisis de Brasil, China, India, México, Rusia y Turquía, donde la apreciación frente al dólar se vincula con mejor desempeño bursátil, mientras que en Indonesia la depreciación favorece exportaciones y el mercado accionario (El-Diftar, 2023). Sin embargo, los precios de las acciones no contienen información suficiente para anticipar movimientos cambiarios, incluso considerando carteras sectoriales, indicando una relación compleja y no necesariamente causal (Chernov et al., 2024).

Para interpretar estos efectos, Abd El-Aziz et al. (2024) distinguen tres tipos de exposición cambiaria: (i) la exposición por transacción, vinculada a flujos contractuales afectados por variaciones al liquidarse; (ii) la exposición económica, que recoge el impacto sobre los flujos de efectivo futuros esperados; y (iii) la exposición por conversión contable, que surge al traducir activos y pasivos en moneda extranjera al elaborar estados consolidados. Ejemplificando la exposición por transacción, Chaiyaphet (2023) encuentra que la volatilidad del yen se asocia negativamente con margen operativo, ROA y ROE, explicando aproximadamente una cuarta parte de la variabilidad del ROA, y que el endeudamiento amplifica el efecto al deteriorar la capacidad de cubrir gastos financieros. En síntesis, la literatura muestra que las fluctuaciones cambiarias afectan tanto la valuación bursátil como la rentabilidad operativa (Ahmadzai et al., 2023; Chaiyaphet, 2023; Abd El-Aziz et al., 2024), reforzando la importancia de una adecuada selección del tipo de cambio en los estados financieros y en el análisis del desempeño empresarial.

3. Metodología

El estudio adopta un diseño cuantitativo, descriptivo y de corte transversal, adecuado para medir objetivamente la magnitud del ajuste en activos y pasivos en moneda extranjera en un momento específico con brecha cambiaria. Este enfoque permite una medición precisa de las variaciones y su relación con las fluctuaciones cambiarias, en línea con la pertinencia del diseño cuantitativo para estudios que requieren precisión y objetividad (Hernández-Sampieri y Mendoza, 2020). Además, se inscribe en la investigación contable estructural, orientada a la descripción, explicación y control de fenómenos financieros mediante procedimientos metódicos y racionales (López, 2002).

La población del estudio son las 80 empresas y grupos económicos listados en BYMA, cuyos estados financieros anuales 2023 auditados —públicos en la CNV— se elaboran bajo NIC/NIIF. Para grupos económicos se utilizaron estados consolidados y, para empresas individuales, estados individuales. Esta población resulta representativa y accesible para evaluar prácticas contables en un año caracterizado por restricciones cambiarias y brechas cercanas al 200% (Hirsch, 2023). La muestra final incluyó 77 empresas (96%), excluyéndose tres sin estados 2023 disponibles. También se excluyeron otras tres entidades sin partidas en moneda extranjera, dado que no enfrentan el impacto directo de la brecha.

La revisión de literatura se realizó mediante búsquedas en bases académicas. Para asistir la lectura y traducción de algunos artículos se utilizó Gemini como apoyo lingüístico, sin intervención en el análisis de datos ni en el trabajo empírico. En cuanto a la investigación contable documental, se relevaron manualmente los estados financieros auditados (López, 2002), identificando partidas en moneda extranjera desde la nota de activos y pasivos en divisa. Se confirmó que las valuaciones se realizaban casi exclusivamente al TCO, salvo casos puntuales (INVERSORA JURAMENTO y MIRGOR). La revisión manual —recomendada para garantizar exactitud en estudios descriptivos (Hernández-Sampieri y Mendoza, 2020)— llevó a descartar seis empresas: tres sin estados 2023 y tres sin exposición en moneda extranjera.

La información recolectada se volcó en una planilla Excel con controles de consistencia (totales, subtotales, igualdad patrimonial). El ajuste se realizó así:

- Activos en moneda extranjera: multiplicados por la diferencia entre TCO comprador y MEP comprador.
- Pasivos en moneda extranjera: multiplicados por la diferencia entre TCO vendedor y MEP vendedor.

Dado que el MEP es superior al TCO, los ajustes generan diferencias positivas para activos (registradas como ingresos financieros) y negativas para pasivos (como costos financieros). El análisis se simplificó sin considerar el efecto del impuesto a las ganancias ni diferencias de conversión, asignando la totalidad de la diferencia al resultado del período y verificando en cada caso la igualdad patrimonial. Esta estrategia es consistente con criterios metodológicos para asegurar validez y confiabilidad en estudios cuantitativos (Hernández-Sampieri y Mendoza, 2020).

La utilización del MEP se fundamenta en que la brecha con el TCO, generada por las restricciones cambiarias, afecta la valuación real de partidas monetarias (Fowler Newton, 2020; PwC, 2022; Kerner, 2023; Gilabert, 2024b). Las cotizaciones del TCO se obtuvieron del Banco de la Nación Argentina², y las del MEP de una fuente financiera especializada (RAVA3), tomando los valores comprador y vendedor según corresponda. El MEP no es único, ya que deriva de la relación entre

² Banco de la Nación Argentina. Empresas: <https://www.bna.com.ar/Empresas>

³ RAVA. DOLAR MEP: <https://www.rava.com/perfil/DOLAR%20MEP>

precios de bonos (AL29, AL30, AL35, GD30, etc.), pero sus variantes se mueven de manera coordinada, como muestra la Imagen 1; por ello, se utilizó una única referencia de MEP para todas las empresas. Las cotizaciones de la Tabla 1 surgen de la relación entre el bono GD30 en pesos y el GD30D en dólares con liquidación local.

Tabla 1. Cotización del dólar USD al TCO y MEP

Fechas	TCO		MEP		Diferencia MEP - TCO		Brecha TCV %
	Compra	Venta	Compra	Venta	Compra	Venta	
31/3/2023	207,66	216,24	375,40	397,37	167,74	181,13	83,76%
30/4/2023	222,28	222,68	413,12	445,91	190,84	223,23	100,25%
31/5/2023	238,00	250,37	459,48	467,81	221,481	217,44	86,85%
30/6/2023	255,81	270,16	476,49	482,51	220,68	212,35	78,60%
31/7/2023	273,74	287,92	505,53	516,66	231,792	228,74	79,45%
31/8/2023	347,48	366,63	665,71	671,93	318,226	305,3	83,27%
30/9/2023	349,00	366,90	680,72	780,28	331,721	413,38	112,67%
31/10/2023	348,96	368,60	784,89	852,85	435,926	484,25	131,38%
30/11/2023	348,96	368,60	805,00	860,75	456,039	492,15	133,52%
31/12/2023	788,25	828,25	1000,00	1120,00	211,75	291,75	35,22%

Fuente: Elaboración propia en base a la información de Banco Nación Argentina y RAVA.com

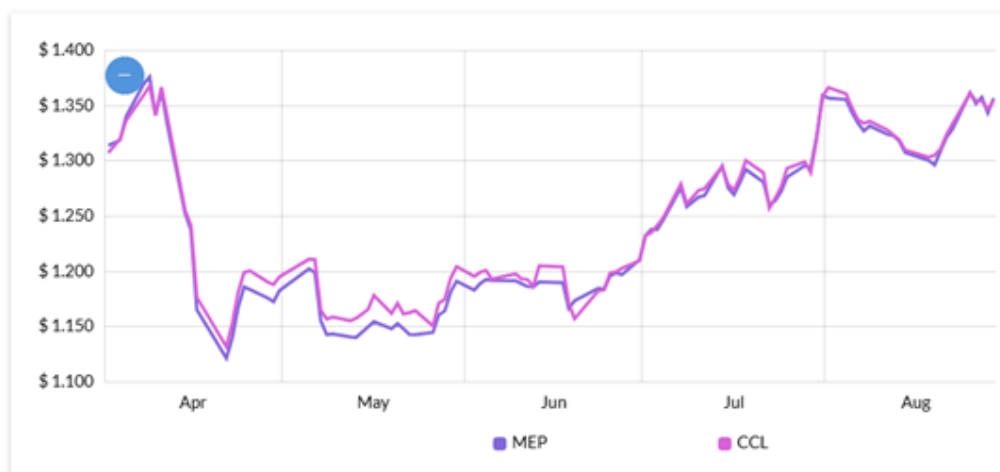


Figura 1. Evolución del valor USD MEP vs USD CCL de abril a agosto 2023 (Fuente: RAVA.com)

Las variables descriptivas utilizadas son:

- A: cambio porcentual del activo total (al usar MEP).
- Acte: cambio porcentual del activo corriente.
- ANcte: cambio porcentual del activo no corriente.
- P: cambio porcentual del pasivo total.
- Pcte: cambio porcentual del pasivo corriente.
- PNcte: cambio porcentual del pasivo no corriente.

- PN: cambio porcentual del patrimonio neto.
- RI: cambio porcentual del resultado del ejercicio.
- ROE= Resultado del ejercicio / Patrimonio neto original
- ROEa= Resultado del ejercicio ajustado / Patrimonio neto ajustado.
- ENME exposición neta en Moneda Extranjera = activos ME – pasivos ME.

Las variables de trabajo son:

- PN_5pct: dummie que toma valor 1 si $|PN| > 0,05$, o 0 en caso contrario.
- RI_5pct: dummie que toma valor 1 si $|RI| > 0,05$, o 0 en caso contrario.
- $|\Delta ROE| = |ROEa - ROE|$
- ENME_PN: ENME/PN
- Size: logaritmo natural de activos totales como proxi de tamaño.
- Brecha: porcentaje de brecha vigente al cierre contable entre TCO y MEP.

A fin de determinar el tipo de pruebas a aplicar se realizó la prueba de normalidad para los valores absolutos de PN y RI y para ΔROE . La prueba Shapiro–Wilk arrojó $p < 0,05$ por lo que se descarta normalidad en las 3 variables y se utilizan pruebas no paramétricas. Se utilizó SPSS para las pruebas estadísticas.

Para verificar proporción en H1 se realizó una prueba binomial u para verificar magnitud la prueba de Wilcoxon de una muestra, alternativa no paramétrica al t-test cuando no se cumple normalidad.

Para H2 se realizó en primer lugar la correlación de Spearman entre $|\Delta ROE|$ y Brecha. Luego, se testea el siguiente modelo con el nivel de exposición en ME y el tamaño de la empresa como controles:

$$|\Delta ROE| = \beta_0 + \beta_1 Brecha + \beta_2 ENME_{PN} + \beta_3 Size + \varepsilon$$

Si bien el estudio parte de un análisis descriptivo del ajuste contable, la estrategia metodológica incorpora pruebas inferenciales apropiadas para contrastar formalmente las hipótesis planteadas. Las pruebas no paramétricas seleccionadas responden a la falta de normalidad de las variables y aseguran robustez en la inferencia estadística. A su vez, la estimación del modelo de regresión con variables de control permite identificar la relevancia económica del efecto de la brecha cambiaria sobre el desempeño (ΔROE). La elección de este enfoque es consistente con el objetivo del estudio —cuantificar el impacto contable del tipo de cambio alternativo en un corte transversal— y con la heterogeneidad de fechas de cierre y estructuras contables, lo cual hace inapropiados modelos dinámicos o panel. De este modo, la metodología utilizada combina análisis descriptivo y estadístico-inferencial de manera coherente con la naturaleza del fenómeno estudiado.

Entre las limitaciones del estudio se encuentra la simplificación metodológica al asignar la totalidad de la diferencia de cambio al resultado del período, sin considerar efectos en otros resultados integrales ni impositivos. Asimismo, el uso del tipo de cambio MEP, aunque representativo del mercado y similar al CCL, no es un valor único ni uniforme, lo que puede introducir cierta variabilidad en los resultados. Finalmente, si bien se aplicaron controles rigurosos, la revisión manual de estados financieros puede estar sujeta a errores humanos.

4. Resultados

El relevamiento realizado mostró que prácticamente todas las empresas (74 de 77) tiene saldos en moneda extranjera. Se excluyeron las 3 empresas que no tenían dichos saldos. El efecto del ajuste de las partidas es heterogéneo, dado que algunas empresas tienen más activos que pasivos en moneda extranjera, y viceversa, y dado que las organizaciones tienen diferente proporción de partidas en moneda extranjera respecto del total: mientras algunas tienen solo una pequeña porción de sus activos o pasivos en ME, otras presentan más de la mitad de sus partidas en monedas distintas a la funcional. Se presenta en la Tabla 2 el listado de las empresas y el efecto porcentual del ajuste de valuación por diferencias de cambio en activo corriente, no corriente y total, en pasivo corriente no corriente y total, en patrimonio neto, y en el resultado del ejercicio.

Tabla 2. Efecto del ajuste del tipo de cambio en las empresas

CIERRE	EMPRESA	A cte	A Ncte	TOTAL A	PN	P cte	P Ncte	TOTAL P	RI
31-dic	AGROMETAL S.A	0,03	0,00	0,01	0,01	0,07	0,00	0,06	0,05
30-jun	ALUAR ALUMINIO ARG. S.A	0,05	0,00	0,03	0,31	0,50	0,56	0,53	-1,23
31-dic	AUTOPISTAS DEL SOL S.A	0,08	0,25	0,24	0,39	0,02	0,00	0,00	0,97
31-dic	BANCO BBVA ARGENTINA S.A	0,05	0,00	0,05	0,05	0,08	0,00	0,07	-0,19
31-dic	BANCO DE VALORES S.A	0,05	0,00	0,05	0,23	0,06	0,00	0,06	-1,46
31-dic	BANCO HIPOTECARIO S.A	0,04	0,00	0,03	0,04	0,05	0,00	0,05	-0,16
31-dic	BANCO MACRO S.A	0,07	0,00	0,06	0,05	0,07	0,00	0,07	0,18
31-dic	BANCO PATAGONIA S.A	0,05	0,00	0,05	0,03	0,07	0,00	0,07	-0,13
31-oct	B GAMING S.A	0,03	0,00	0,02	0,53	0,24	0,58	0,35	-2,54
31-oct	BOLDT S.A	0,52	0,10	0,20	0,14	0,68	0,53	0,64	0,44
31-dic	BOLSAS Y MERCADOS ARG. S.A	0,16	0,18	0,16	0,05	0,21	0,00	0,21	0,13
31-dic	CABLEVISION HOLDING S.A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01
31-dic	CAMUZZI GAS PAMPEANA S.A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03
30-abr	CAPEX S.A	0,23	0,00	0,03	0,63	0,19	0,66	0,55	-2,35
31-dic	CARBOCLOR S.A.	0,15	0,00	0,05	0,04	0,14	0,00	0,05	3,91
30-jun	CARLOS CASADO S.A	0,78	0,68	0,69	0,71	0,82	0,00	0,56	254,02
31-may	CELULOSA ARGENTINA S.A	0,10	0,00	0,03	1,87	0,81	0,44	0,66	-3,70
31-dic	CENTRAL COSTANERA S.A	0,06	0,02	0,03	0,22	0,25	0,33	0,28	0,23
31-dic	CENTRAL PUERTO S.A	0,15	0,05	0,07	0,05	0,20	0,27	0,25	-0,29
31-dic	CENTRAL URBANA S.A	0,09	0,00	0,09	0,42	0,00	0,00	0,00	0,24
30-jun	COMPANÍA INTRODUCTORIA DE BUENOS AIRES	0,06	0,00	0,04	0,02	0,09	0,00	0,09	-0,27
31-dic	CONSULTATIO S.A	0,26	0,13	0,18	0,29	0,05	0,00	0,01	0,94
30-jun	CONTINENTAL URBANA S.A. INVERSORA	0,12	0,00	0,00	0,02	0,17	0,00	0,04	0,62

30-jun	CRESUD S.A	0,26	0,00	0,05	0,24	0,85	0,00	0,29	-1,36
31-dic	DISTRIBUIDORA DE GAS CUYANA S.A	0,18	0,00	0,06	0,09	0,00	0,00	0,00	1,04
31-dic	DISTRIBUIDORA DE GAS DEL CENTRO S.A	0,05	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,19
30-abr	DOMEC S.A	0,01	0,00	0,01	0,02	0,07	0,00	0,07	0,14
31-dic	DYCASA SOCIEDAD ANONIMA	0,00	0,00	0,00	0,45	0,04	0,00	0,04	0,08
31-dic	EDESA HOLDING S.A	0,00	0,00	0,00	0,08	0,21	0,00	0,07	-0,74
31-dic	EDESAL HOLDING S.A	0,07	0,00	0,01	0,02	0,01	0,00	0,00	-1,47
30-dic	EMPRESA DISTRIB. Y COMERCIALIZADORA NORTE	0,07	0,00	0,01	0,05	0,07	0,02	0,04	-0,50
30-dic	EMPRESA DISTRIBUIDORA SUR S.A (EDESUR)	0,01	0,00	0,00	0,01	0,03	0,00	0,01	-0,11
30-jun	FERRUM S.A	0,10	0,00	0,07	0,02	0,26	0,00	0,17	0,12
30-jun	FIPLASTO S.A	0,48	0,00	0,23	0,44	0,04	0,00	0,02	0,74
31-ago	GARCIA REGUERA S.A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01
30-jun	GAROVAGLIO Y ZORRAQUIN S.A	0,01	0,00	0,01	0,81	0,45	0,02	0,41	-5,34
31-dic	GCDI S.A	0,01	0,00	0,00	0,84	0,05	0,12	0,09	0,99
31-dic	GRIMOLDI S.A	0,00	0,00	0,00	0,31	0,28	0,00	0,26	-2,25
31-dic	GRUPO CLARIN S.A	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,06	0,01	-0,14
31-dic	GRUPO CONCESIONARIO DEL OESTE S.A	0,14	0,26	0,24	0,39	0,19	0,00	0,04	0,95
31-dic	GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A	0,13	0,00	0,08	0,02	0,11	0,00	0,10	-0,12
31-dic	GRUPO SUPERVIELLE S.A	0,09	0,00	0,04	0,03	0,05	0,00	0,05	-0,22
31-dic	HAVANNA HOLDING S.A	0,05	0,00	0,01	0,01	0,03	0,00	0,02	0,02
31-dic	HOLCIM (argentina) S.A	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
30-jun	IMPORTADORA Y EXPORTADORA DE PATAGONIA	0,02	0,00	0,01	0,05	0,08	0,03	0,06	-0,51
31-dic	INSTITUTO ROSENBUSCH S.A	0,01	0,00	0,01	0,20	0,23	0,00	0,15	-0,52
30-jun	INSUMOS AGROQUIMICOS S.A	0,09	0,00	0,09	0,33	0,05	0,00	0,04	0,55
31-dic	INVERSORA ELECTRICA DE BUENOS AIRES S.A	0,13	0,00	0,02	0,03	0,09	0,00	0,04	-0,06
30-sep	INVERSORA JURAMENTO S.A	0,25	0,00	0,06	0,10	0,01	0,00	0,01	-4,21
30-jun	IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A	0,21	0,00	0,02	0,00	0,18	0,00	0,04	0,03
31-dic	LABORATORIOS RICHMOND S.A.C.I.F	0,01	0,00	0,00	0,46	0,24	0,02	0,08	1,11
31-may	LEDESMA S.A	0,05	0,00	0,03	0,17	0,30	0,46	0,34	-1,02
31-dic	LOMA NEGRA C.I.A.S.A	0,01	0,00	0,00	0,13	0,34	0,00	0,12	-2,03
31-dic	LONGVIE S.A	0,01	0,00	0,01	0,04	0,14	0,00	0,10	-0,31
30-jun	METBA ROFEX SOCIEDAD ANONIMA	0,66	0,00	0,44	0,27	0,69	0,41	0,67	2,23
31-dic	METROGAS S.A	0,05	0,00	0,01	0,02	0,04	0,01	0,03	-0,04
31-dic	MIRGOR S.A	0,05	0,00	0,04	4,09	0,31	0,32	0,31	1,30
31-mar	MOLINOS AGRO S.A	0,00	0,00	0,00	0,38	0,14	0,00	0,12	-1,07
31-may	MOLINOS JUAN SEMINO S.A	0,21	0,01	0,15	0,22	0,01	0,00	0,01	0,79

31-dic	MOLINOS RIO DE LA PLATA S.A	0,06	0,00	0,03	0,11	0,24	0,00	0,16	-0,39
31-may	MORIXE HERMANOS S.A	0,07	0,00	0,04	0,09	0,09	0,18	0,12	-1,60
31-dic	NATURGY BAN S.A	0,02	0,02	0,02	0,02	0,01	0,00	0,01	0,16
31-jul	NUEVO CONTINENTE S.A	0,79	0,00	0,06	0,08	0,00	0,00	0,00	96,82
31-dic	PAMPA PRENSA S.A	0,20	0,00	0,05	0,17	0,24	0,29	0,28	-0,21
31-dic	POLLEDO S.A	0,00	0,00	0,00	0,03	0,00	0,03	0,02	-0,02
30-nov	RIGOLLEAU S.A	0,10	0,00	0,07	0,04	0,33	0,00	0,26	-4,63
31-dic	S.A SAN MIGEL	0,10	0,00	0,05	5,70	0,33	0,33	0,33	-18,98
31-dic	SOCIEDAD COMERCIAL DEL PLATA S.A	0,11	0,00	0,04	0,02	0,13	0,02	0,08	-0,29
31-dic	TELECOM ARGENTINA S.A	0,04	0,00	0,00	0,33	0,00	0,36	0,24	4,24
31-dic	TERNIUM ARGENTINA S.A	0,16	0,00	0,06	0,04	0,22	0,08	0,18	0,05
31-dic	TRANSENER CIA. DE TRANSPORTE DE ENERGIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,01
31-dic	TRANSPORTADORA DE GAS DEL NORTE S.A	0,16	0,12	0,13	0,13	0,18	0,03	0,14	1,01
31-dic	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A	0,21	0,03	0,08	0,08	0,28	0,27	0,27	-2,81
31-dic	YPF S.A	0,11	0,00	0,02	0,46	0,23	0,32	0,29	-0,62

Nota: elaboración propia. A cte = Activo Corriente o circulante; A Ncte= Activo No Corriente o circulante; Total A= Total Activo; PN=Patrimonio neto; Pcte= Pasivo corriente o circulante; P Ncte= Pasivo no corriente o circulante; Total P=Total Pasivo; RI= resultado integral.

Para mostrar el rango del efecto del ajuste, se presentan en la Tabla 3 los estadísticos principales asociados a los cambios porcentuales previamente presentados en la Tabla 2.

Tabla 3. Estadísticos principales del ajuste

	TOTAL A	PN	TOTAL P	RI	ENME_PN	Size	ROE	ROEa
Mínimo	0,00	- 5,70	0,00	- 18,98	-16,19	13,03	-5,72	-11,31
Máximo	0,69	0,71	0,67	254,02	1,20	36,10	1,79	2,37
Media	0,06	- 0,21	0,15	4,19	-0,51	24,95	-0,05	-0,27
Desv.std	0,10	0,86	0,17	31,65	2,35	3,40	0,85	1,90

Fuente: elaboración propia

Se puede observar cómo en promedio, con el ajuste, las empresas tendrían un 21% menos de PN, aunque con un desvío estándar de 0,86 (es decir +/-86%), indicando que hay empresas que aumentarían su PN con el ajuste y otras lo reducirían más del promedio. La prueba binomial para las variables PN_5pct y RI_5pct indicó que al menos un tercio de las empresas estudiadas tienen un impacto significativo por el ajuste, como se ve en la Tabla 4. Asimismo, en cuanto a la magnitud, la prueba de Wilcoxon arrojó una mediana de 0,08 para PN_abs y 0,51 para RI_Abs, indicando magnitudes significativas y superiores al 5%. De esta forma, queda verificada H1.

Tabla 4. Prueba binomial RI_5pct y PN_5pct

Variable	Grupos	Valor	N	Prop. observada	Prop. de prueba	Significación exacta (unilateral)
RI_5pct	Grupo 1	0	33	0,45	0,33	0,025
	Grupo 2	1	41	0,55		
	Total		74	1		
PN_5pct	Grupo 1	0	11	0,15	0,33	0,000
	Grupo 2	1	63	0,85		
	Total		74	1		

Fuente: elaboración propia

A fin de contrastar H2, se realizó en primer lugar la correlación entre Brecha_c y $|\Delta ROE|$ hallándose una correlación de ,194. Significativa ($p=0,048 < 0,05$). Luego se procedió a verificar el modelo con las variables de control. El modelo arroja un $R=,493$, $R^2 = ,243$ y significativo. Sin embargo, considerando las variables de control, Brecha resulta no significativo, mientras que ENME_PN resulta la variable con mayor fuerza de explicación. De esta forma, queda rechazada H2.

Tabla 5. Resultado del Modelo

Modelo	Coeficientes no estandarizados		Coeficientes estandarizados	t	Sig.	
	B	Desv. Error	Beta			
1	(Constante)	1,289	1,220		1,057	,294
	Brecha	-,127	,551	-,024	-,230	,819
	ENME_PN	-,300	,065	-,484	-4,628	,000
	Size	-,034	,045	-,079	-,753	,454

a. Variable dependiente: $|\Delta ROE|$

Fuente: elaboración propia

En las Imágenes 2, 3, 4 y 5 se presenta gráficamente la distribución del efecto en Resultados, Activos, Pasivos y Patrimonio Neto respectivamente.

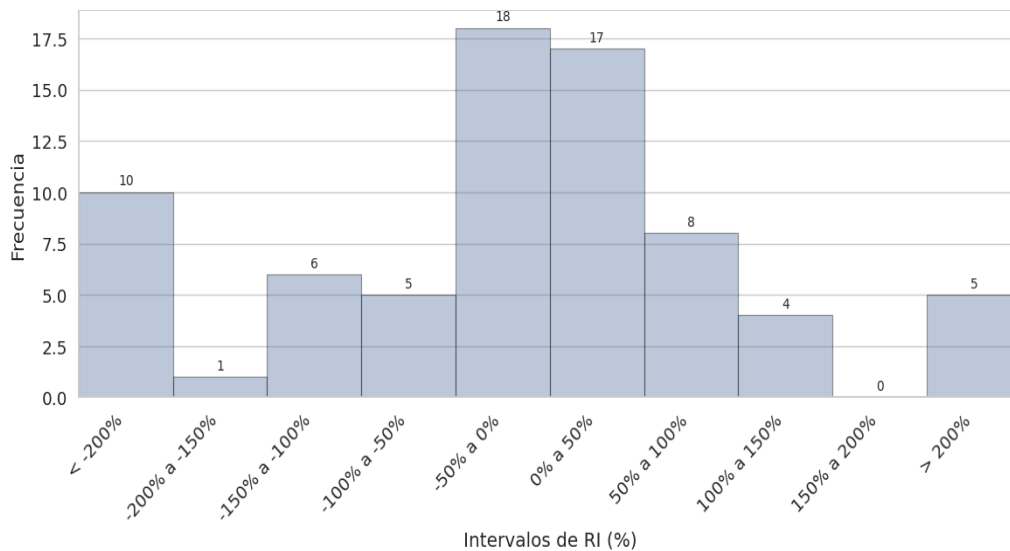


Figura 2. Distribución del efecto en Resultados (elaboración propia con Python)

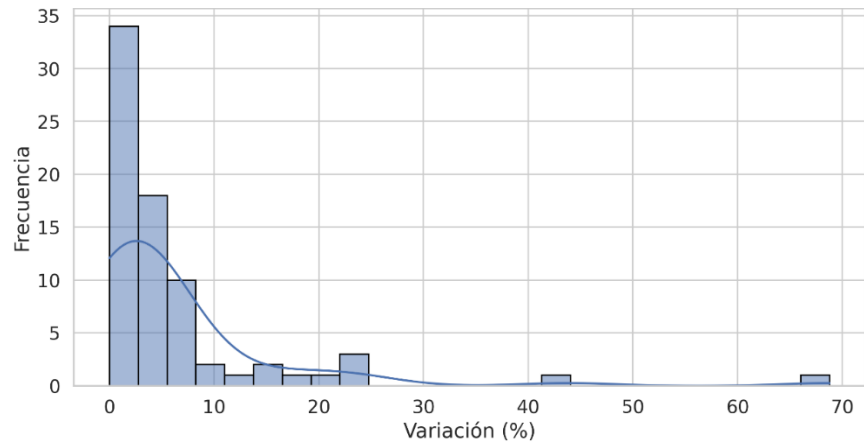


Figura 3. Distribución del efecto en Activos (elaboración propia)

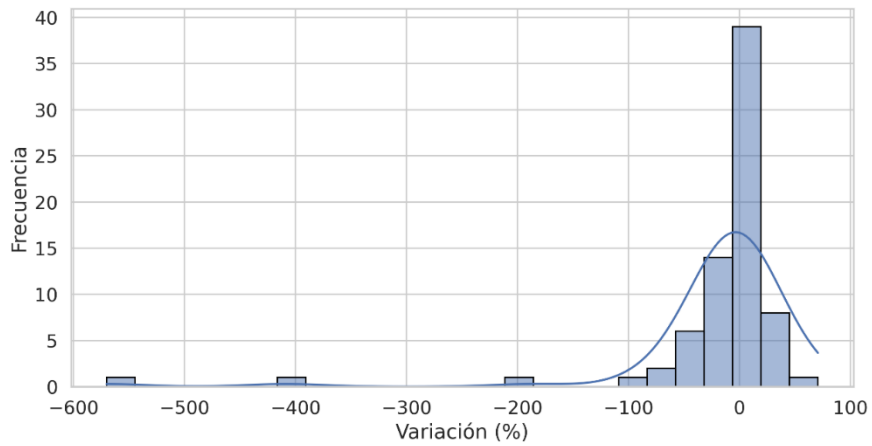


Figura 4. Distribución del efecto en Patrimonio Neto (elaboración propia)

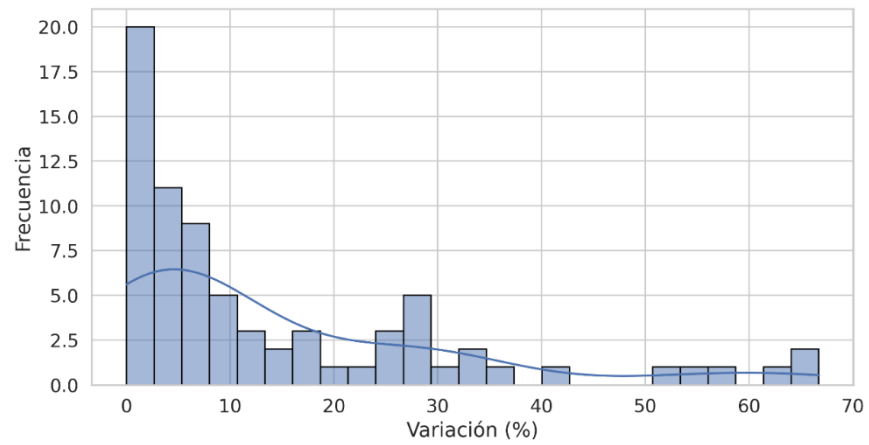


Figura 5. Distribución del efecto en Pasivos (elaboración propia)

Por último, si bien el proceso de revisión de información contable mostró un uso mayoritario del tipo de cambio oficial, se encontró al menos un caso (INVERSORA JURAMENTO S.A.), donde la valuación de cierto activo (rubro otras inversiones) se realizó al tipo de cambio USD MEP, y otro (MIRGOR S.A.) donde la valuación de un pasivo (otras deudas) se realizó también al USD MEP.

5. Discusión de resultados

El ajuste del tipo de cambio desde TCO hacia MEP muestra una heterogeneidad sustancial en la medición contable, en línea con lo que anticipa la literatura para economías con restricciones cambiarias, donde las partidas monetarias pueden sufrir variaciones significativas cuando se utilizan tasas intercambiables en lugar de tipos oficiales administrados (NIC 21; Fowler Newton, 2020; PwC, 2022). En este estudio, dicha heterogeneidad se manifiesta en magnitudes que respaldan empíricamente la hipótesis H1, la cual planteaba que la brecha cambiaria no reconocida generaría efectos contables materialmente relevantes. Casos como FERRUM S.A., cuyo resultado integral aumentaría alrededor de un 12% por su posición neta activa en moneda extranjera, contrastan con escenarios como Aluar Aluminio Argentino S.A.I.C., donde el ajuste implicaría una caída cercana al -123%, revirtiendo incluso el signo del resultado debido a una posición neta pasiva elevada. Esta sensibilidad por rubro —activos, pasivos y patrimonio— confirma lo expuesto por Robinson et al. (2015) en relación con que los elementos monetarios expuestos al tipo de cambio pueden alterar significativamente la interpretación del desempeño financiero cuando se emplean tasas que reflejan transacciones efectivas. Además, la disparidad observada guarda coherencia con estudios en economías con múltiples tipos de cambio, como el caso del Líbano analizado por El Hajjar (2025), donde la coexistencia de tasas oficiales y paralelas genera distorsiones notorias para los usuarios de la información contable. En conjunto, estos resultados verifican que el uso de una tasa no intercambiable puede producir efectos de magnitud suficiente como para modificar sustancialmente la representación contable de la realidad económica.

Los resultados asociados a H2 muestran que la brecha vigente al cierre no explica significativamente la variación en ΔROE , a pesar de que la literatura sostiene que la brecha tiende a ampliarse en períodos de mayores restricciones (Hirsch, 2023). De esto se sigue que la vulnerabilidad cambiaria no depende de la magnitud coyuntural de la brecha, sino de la posición neta en moneda extranjera (ENME/PN) y de la estructura del balance. Este rechazo de H2 es consistente con la literatura que subraya que la exposición por conversión y por transacción —más que la volatilidad puntual del tipo de cambio— determina el impacto contable de la no-intercambiabilidad (Robinson et al., 2015; Çayirli, 2020). Desde la perspectiva de auditoría, este hallazgo refuerza la necesidad de evaluar la razonabilidad de la tasa utilizada, dado que las tasas oficiales pueden no representar condiciones de mercado (PwC, 2022) y aumentan el riesgo de errores de conversión (Ali y Hafez, 2024). En consecuencia, la auditoría debe incorporar procedimientos que contemplen la intercambiabilidad efectiva, la observación de tasas alternativas y la sensibilidad de los resultados ante cambios razonables en el tipo de cambio aplicable.

La elección de la tasa también tiene implicancias regulatorias: bajo regímenes de capitales mínimos, valuar activos y pasivos en moneda extranjera al tipo de cambio MEP puede reducir el patrimonio regulatorio de entidades con posiciones netas pasivas, tensionando el equilibrio entre representación fiel y cumplimiento normativo. Esta situación —documentada en entornos con

prolongada falta de intercambiabilidad, como Líbano (El Hajjar, 2025)— subraya la necesidad de criterios claros por parte de los organismos de control. A su vez, en línea con NIC 21 (IASB, 2023), la valoración debe considerar la tasa aplicable al canal de liquidación efectivo: una tasa puede ser intercambiable para ciertos compromisos (importaciones esenciales) pero no para otros (dividendos o amortización de deuda). La evidencia de este estudio confirma que el canal esperado de liquidación —y no la brecha al cierre— determina la magnitud del impacto en indicadores de solvencia, patrimonio regulatorio y resultado del ejercicio. Este enfoque coincide con la literatura que enfatiza la necesidad de estimar los flujos de liquidación a los que efectivamente estará expuesta la empresa, a fin de asegurar una representación fiel de activos y pasivos (Pahlen Acuña et al., 2017).

Ante la coexistencia de tasas, dos respuestas de presentación resultan razonables: (i) aplicar el tipo de cambio intercambiable (como el MEP) en aquellos rubros donde exista evidencia de que ese será el canal de liquidación, tal como ocurre en casos puntuales como INVERSORA JURAMENTO y MIRGOR, o donde la divisa oficial no sea accesible; y (ii), como mínimo, proveer notas de sensibilidad que expongan cómo variaría el resultado y el patrimonio si se aplicaran tasas alternativas, en línea con lo propuesto por Quiroz Montoya (2020). Como señala Antypas (2022), la elección del tipo de cambio bajo restricciones cambiarias no es neutra, y diferentes tasas pueden llevar a conclusiones divergentes sobre valuación y desempeño, lo cual refuerza la necesidad de criterios consistentes y revelaciones claras. Desde ya, siempre teniendo en cuenta la distinción entre diferencias de cambio que deben reconocerse en resultados y aquellas que corresponden a otros resultados integrales (Robinson et al., 2015; Çayirli, 2020). Tal como advierte la guía de aplicación de NIC 21 (IASB, 2023, A14–A16), las tasas fijadas por autoridades pueden incorporar incentivos o penalizaciones que distorsionan la medición de partidas monetarias, lo cual vuelve especialmente relevante evaluar la intercambiabilidad real del tipo de cambio utilizado.

La falta de claridad respecto de la tasa aplicable introduce una fuente relevante de incertidumbre para analistas e inversores, ya que la medición a tipos no intercambiables puede distorsionar ratios clave —como liquidez corriente, capital de trabajo y endeudamiento— y alterar la evaluación del riesgo financiero (Harris y Rajgopal, 2022; Gonzales Vicente y Alvarado Alvarado, 2023). En empresas con pasivos significativos en moneda extranjera, una depreciación abrupta en mercados donde las tasas son efectivamente intercambiables puede comprometer la evaluación del principio de empresa en marcha (Çayirli, 2020) y afectar indicadores de rentabilidad que reflejen más los efectos contables del tipo de cambio que el desempeño operativo real (Chaiyaphet, 2023). Asimismo, la volatilidad inherente a las tasas alternativas puede generar ajustes significativos en patrimonio y flujos, influyendo en la valuación bursátil, especialmente en sectores con elevada exposición cambiaria; esto coincide con la evidencia internacional que vincula movimientos cambiarios con variaciones en precios accionarios (Ahmadzai et al., 2023; El-Diftar, 2023; Abd El-Aziz et al., 2024).

No obstante, la relación entre tipo de cambio y desempeño accionario es heterogénea entre países y períodos, lo cual es coherente con la dispersión documentada en este estudio: según sea activa o pasiva la posición neta en moneda extranjera y la intensidad exportadora o importadora de la firma, un mismo movimiento cambiario puede traducirse en primas o descuentos en la valuación. En conjunto, estos efectos refuerzan la conveniencia de incluir análisis de sensibilidad y revelar la

ENME/PN como indicadores esenciales para mejorar la comparabilidad y la toma de decisiones en mercados con restricciones de arbitraje.

6. Conclusiones

Los resultados del estudio muestran que la brecha cambiaria genera efectos contables materialmente relevantes cuando se utiliza un tipo de cambio efectivamente intercambiable, verificando la hipótesis H1. Las diferencias observadas en activos, pasivos, patrimonio y resultados son suficientemente amplias como para modificar la interpretación de la rentabilidad, liquidez y solvencia de muchas empresas, lo cual confirma que el uso exclusivo del tipo de cambio oficial puede alejar la medición contable de una representación fiel de la realidad económica. Este hallazgo ofrece evidencia empírica que respalda el criterio introducido por la enmienda 2023 a la NIC 21, que enfatiza la intercambiabilidad de la tasa sobre su carácter meramente oficial.

Por su parte, la hipótesis H2 fue rechazada: la brecha vigente al cierre no explica la variación en Δ ROE, mientras que la posición neta en moneda extranjera (ENME/PN) sí lo hace de manera robusta. Esto implica que la vulnerabilidad contable ante la no-intercambiabilidad no depende del nivel puntual de la brecha, sino de la estructura de balance de cada entidad. En consecuencia, los estados financieros preparados bajo tasas no representativas pueden modificar la lectura del riesgo financiero, afectar indicadores clave (ROE, ROA, endeudamiento, capital de trabajo) y distorsionar las señales utilizadas por inversores, analistas y gerencia para la toma de decisiones.

El estudio aporta cuatro contribuciones novedosas a la literatura contable y financiera. Primero, provee la primera evidencia empírica sistemática para el universo completo de empresas listadas en BYMA, mostrando que los efectos de la brecha no son casos aislados, sino un fenómeno generalizable. Segundo, constituye la primera aplicación empírica en Argentina del criterio de intercambiabilidad de la NIC 21 (IASB, 2023), demostrando cómo su uso modifica la valuación de partidas monetarias y el resultado integral. Tercero, documenta una heterogeneidad extrema, incluyendo casos donde el ajuste invierte el signo del resultado y del patrimonio, con implicancias directas para la comparabilidad local e internacional. Finalmente, discute implicancias regulatorias y prudenciales, mostrando que la elección de la tasa puede tensar la relación entre representación fiel y cumplimiento normativo, especialmente en entidades con posiciones netas pasivas en moneda extranjera.

Como limitantes debe señalarse que: (i) no se considera el efecto del impuesto a la renta, que podría atenuar o amplificar el impacto en resultados; (ii) no se incluyen las diferencias de conversión en consolidaciones con fechas de cierre distintas; (iii) para simplificar, se utiliza el tipo de cambio oficial minorista, aunque algunas empresas aplican el mayorista; (iv) se emplea una única referencia MEP cuando existen múltiples variantes (lo cual no altera las conclusiones pero puede modificar las magnitudes); (v) en el cálculo del ajuste se asigna la totalidad de la diferencia de cambio al resultado del período, sin otros resultados integrales ni efectos impositivos; y (vi) la revisión manual—aunque sujeta a controles— puede acarrear errores humanos. Por otro lado, el estudio se circunscribe a un único período y no estima de forma causal la reacción del mercado accionario ni la existencia de coberturas implícitas o explícitas; estos aspectos quedan abiertos para investigación futura.

Los hallazgos refuerzan la conveniencia de incorporar revelaciones complementarias, tales como análisis de sensibilidad respecto de tasas alternativas y la exposición neta en moneda

extranjera (ENME/PN), para mejorar la transparencia y la utilidad de los estados financieros en contextos de múltiples tasas. Asimismo, sugieren que los organismos normativos y de supervisión podrían evaluar lineamientos más específicos para la aplicación del criterio de intercambiabilidad en escenarios de acceso restringido a divisas.

Resulta valioso analizar la dinámica temporal de estos efectos bajo distintos regímenes cambiarios, profundizar el estudio en sectores particularmente expuestos —como el asegurador, donde la gestión de reservas técnicas y el capital regulatorio dependen críticamente del tipo de cambio—, estudiar la interacción con mecanismos de cobertura contable y financiera, e incorporar escenarios de estrés cambiario. Dado que múltiples economías enfrentan restricciones cambiarias o brechas persistentes, la evidencia presentada ofrece un marco de referencia para avanzar en una mejor comprensión de la medición contable en contextos de múltiples tipos de cambio.

Referencias

- [1] Abd El-Aziz, A. S. T., Mohamed, M. M. A., y Ahmed, M. M. H. (2024). The impact of foreign currency exchange rate changes on firm value (An applied study on companies listed on the Egyptian Stock Exchange). 436–409), 3(16, *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*). <https://doi.org/10.21608/masf.2024.374399>
- [2] Ahmadzai, S. A., Ebrahimi, M. S., Arshad, N., y Amani, N. (2023). Impact of exchange rates on returns in share market: A case of Pakistan. *Journal for Research in Applied Sciences and Biotechnology*, 2(6), 156–164. <https://doi.org/10.55544/jrasb.2.6.23>
- [3] Ali, A. E. W. N., y Hafez, S. T. (2024). Auditing challenges in light of foreign exchange risks. 22–7), 3(16, *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية*). <https://doi.org/10.21608/masf.2024.373948>
- [4] Antypas, G. E. (2022). *Valuación de proyectos de inversión bajo restricciones cambiarias: ¿Qué tipo de cambio utilizar?* (Tesis de maestría, Universidad Austral). <https://rii.austral.edu.ar/handle/123456789/1845>
- [5] Arize, A. C., Malindretos, J., Ndu, I., Tsanacas, D., y Watad, N. (2022). A survey of multinational company accounting foreign exchange exposure. *International Journal of Finance, Insurance and Risk Management*, 12(2), 128–135. <https://doi.org/10.35808/ijfirm/318>
- [6] Batini, N. (2004). *Achieving and maintaining price stability in Nigeria* (IMF Working Paper No. 04/97). International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781451852059.001>
- [7] Castro Pérez, J. J., Cruz Aké, S., y Durán Saldívar, M. A. (2022). Relaciones de largo plazo entre la política monetaria, el tipo de cambio y el premio al riesgo en México (2003–2018). *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 17(2). <https://doi.org/10.21919/remef.v17i2.584>
- [8] Çayirli, O. (2020). *IAS 21 – The effects of changes in foreign exchange rates: A review of concepts and related issues*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3519984>
- [9] Chaiyaphet, K. (2023). *Financial statement analysis: The influence of Yen's fluctuations on the financial performance of a Japanese firm (The case study of NGK Insulators, LTD.)*. <https://doi.org/10.58837/CHULA.IS.2023.322>

-
- [10] Chelala, S. (2015). *Veinte problemas en las estructuras desequilibradas y los cambios múltiples*. Contribuciones a la Economía. <http://hdl.handle.net/11336/15126>
- [11] Chernov, M., Haddad, V., y Itskhoki, O. (2024). *What do financial markets say about the exchange rate?* (Working Paper No. 32436). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w32436>
- [12] Cowen, D., Salgado, R., Shah, H. C., Teo, L., y Zanello, A. (2006). *Financial integration in Asia: Recent developments and next steps*. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781451864564.001>
- [13] de Vries, M. (1965). Multiple exchange rates: Expectations and experiences. *IMF Economic Review*, 12, 282–313. <https://doi.org/10.2307/3866307>
- [14] Diamand, M. (1972). La estructura productiva desequilibrada argentina y el tipo de cambio. *Desarrollo Económico*, 12(45), 25–47. <https://doi.org/10.2307/3465991>
- [15] El-Diftar, D. (2023). The impact of exchange rates on stock market performance of the Emerging 7. *Journal of Capital Markets Studies*, 7(2), 125–139. <https://doi.org/10.1108/JCMS-03-2023-0005>
- [16] El Hajjar, D. R. (2025). Accounting complexity under multiple exchange-rate regimes: Evidence from Lebanese SMEs. *ElQarar Journal for Peer-Reviewed Scientific Research*, 7(21), 712–738. <https://doi.org/10.70758/elqarar/7.21.32>
- [17] ERREPAR. (2021). *Cuestiones contables: Tratamiento contable de la moneda extranjera y las diferencias de cambio*. Profesional y Empresaria (DyG), XXII. <https://www.consejosalta.org.ar/wp-content/uploads/CUESTIONES-CONTABLES.-TRATAMIENTO-CONTABLE-DE-LA-MONEDA-EXTRANJERA-Y-LAS-DIFERENCIAS-DE-CAMBIO.pdf>
- [18] Espinoza Ipanaque, P. C. (2025). Determinantes macroeconómicos de la morosidad bancaria en Perú. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 20(3), 1008. <https://doi.org/10.21919/remef.v20i3.1008>
- [19] Fowler Newton, E. (2020). *Contabilidad superior*. La Ley.
- [20] Garber, P. M., y Svensson, L. E. (1995). The operation and collapse of fixed exchange rate regimes. *Handbook of international economics* (Vol. 3, pp. 1865–1911). Elsevier. [https://doi.org/10.1016/S1573-4404\(05\)80016-4](https://doi.org/10.1016/S1573-4404(05)80016-4)
- [21] Gilabert, M., y Precona, C. A. (2023). Tipos de cambio: Opciones contables y su efecto en los indicadores económicos y financieros de las organizaciones [Trabajo presentado]. XIX Simposio Regional de Investigación Contable, La Plata, Argentina, 30 de noviembre de 2023. <http://sedici.unlp.edu.ar/handle/10915/162308>
- [22] Gilabert, M. (2024a). La jurisprudencia en una economía con tipo de cambio múltiple: el caso de Argentina 2020-2023. *Prudentia iuris*, (97), 8. <https://doi.org/10.46553/prudentia.97.2024.8>
- [23] Gilabert, M. (2024b). Tratamiento de la moneda extranjera en economías de tipo de cambio múltiple. *Proyecciones*, 18, 030. <https://doi.org/10.24215/26185474e030>
- [24] Gonzales Vicente, L. O., y Alvarado Alvarado, M. F. (2023). *Volatilidad del tipo de cambio y su impacto financiero en las empresas del sector construcción en Lima Este en los años 2021–2022*. <http://hdl.handle.net/10757/668965>

- [25] Gray, J. Y. (1977). Translating foreign currency transactions and financial statements. *The CPA Journal*, 47(6), 31. <https://www.proquest.com/openview/a4b5367eb769ec841f9566d3a16c5148/1>
- [26] Gutiérrez, N., y Bauer, G. (2021). *La moneda extranjera en la contabilidad*. 27° Encuentro Nacional y 1° Encuentro Internacional de Investigadores Universitarios del Área Contable. <https://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/5844>
- [27] Harris, T., y Rajgopal, S. (2022). Foreign currency: Accounting, communication and management of risks. *Foundations and Trends in Accounting*, 16(3), 184–307. <https://doi.org/10.1561/14000000068>
- [28] Hernández-Sampieri, R., y Mendoza, C. (2020). *Metodología de la investigación: Las rutas cuantitativa, cualitativa y mixta*. McGraw-Hill.
- [29] Hirsch, K. (2023). *The near impossibility of saving in Argentina: Exploring three options to combat devaluation* (Tesis de grado). Claremont McKenna College. https://scholarship.claremont.edu/cmc_theses/3337
- [30] International Accounting Standards Board. (2008). *Norma Internacional de Contabilidad 21: Efectos de las variaciones en los tipos de cambio de la moneda extranjera*.
- [31] International Accounting Standards Board. (2023). *Lack of exchangeability (Amendments to IAS 21)*.
- [32] Kerner, M. (2023). *Tratamiento contable del Impuesto PAÍS*. Errepar. <https://www.consejosalta.org.ar/wp-content/uploads/TRATAMIENTO-CONTABLE-DEL-IMPUESTO-PAIS-2.pdf>
- [33] López, A. E. (2002). *Metodología de la investigación contable*. Paraninfo.
- [34] Mosquera, S., y Sturzenegger, F. (2021). Cepo para principiantes. *Desarrollo Económico*, 61(234), 101–124. <https://www.jstor.org/stable/48646878>
- [35] Mrabet, Z., y Alsamara, M. (2018). The impact of parallel market exchange rate volatility and oil exports on real GDP in Syria: Evidence from the ARDL approach. *The Journal of International Trade y Economic Development*, 27(3), 333–349. <https://doi.org/10.1080/09638199.2017.1389974>
- [36] Obstfeld, M., y Rogoff, K. (1995). The mirage of fixed exchange rates. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 73–96. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.73>
- [37] Olamide, E., Ogujiuba, K., y Maredza, A. (2022). Exchange rate volatility, inflation and economic growth in developing countries: Panel data approach for SADC. *Economies*, 10(3), 67. <https://doi.org/10.3390/economies10030067>
- [38] Pahlen Acuña, R. J., Campo, A. M., Chaves, O. A., Fronti de Gracia, L., Helouani, R., y Viegas, J. C. (2017). *Contabilidad: Pasado, presente y futuro*. La Ley.
- [39] PwC. (2022). *Foreign currency: Accounting guide*. PwC Viewpoint. https://viewpoint.pwc.com/dt/us/en/pwc/accounting_guides/foreign_currency/assets/pwcforeigncurrency0522.pdf
- [40] Quiroz Montoya, M. A. (2020). *Revelación de información financiera por efectos de la variación de tipo de cambio* (Tesis de maestría, Universidad de Buenos Aires). https://www.sidalc.net/search/Record/tpos:1502-2051_QuirozMontoyaMA/Description

-
- [41] Robinson, T. R., Henry, E., Pirie, W. L., y Broihahn, M. A. (2015). *International financial statement analysis* (Vol. 39). Wiley. <https://elib.vku.udn.vn/bitstream/123456789/4093/1/2015.%20International%20Financial%20Statement%20Analysis.pdf>
- [42] Rodríguez-Benavides, D., Climent-Hernández, J. A., y Hoyos-Reyes, L. F. (2018). Purchasing power parity principle in Latin American countries. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 13(3), 461–477. <https://doi.org/10.21919/remef.v13i3.330>
- [43] Romero, H., Ramoni-Perazzi, J., Fajardo, E., y Gómez-Patiño, N. V. (2023). Volatilidad del tipo de cambio y crecimiento económico: Una revisión de los mecanismos de transmisión en economías en desarrollo. *Revista Gestión y Desarrollo Libre*, 8(15), 1–16. <https://doi.org/10.18041/2539-3669/gestionlibre.15.2023.10093>
- [44] Saucedo, E., y Gonzalez, J. (2021). Exchange rate pass-through to prices in Mexico: A study of the main border and non-border cities. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, 16(2). <https://doi.org/10.21919/remef.v16i2.468>
- [45] Silva, C. R. (1955). La incidencia del régimen venezolano de cambios diferenciales. *El Trimestre Económico*, 22(86(2)), 151–180. <https://www.jstor.org/stable/20855381>