

872708

27



## Universidad Don Vasco, A.C.

---- INCORPORACIÓN No. 8727-08 ----  
a la Universidad Nacional Autónoma de México  
Escuela de Administración y Contaduría

*"Análisis de los Movimientos de  
las tasas de Interés en México  
y su Impacto sobre los  
Mercados Financieros".*

### SEMINARIO DE INVESTIGACIÓN

Que para obtener el título de:

### LICENCIADO EN CONTADURÍA

presenta:

*Erika Aydeé Márquez Alonso*

872708



Uruapan, Michoacán, junio del 2001



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

# **ANÁLISIS DE LOS MOVIMIENTOS DE LAS TASAS DE INTERÉS EN MÉXICO Y SU IMPACTO SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS**

Introducción	3
I. Mercados Financieros.	6
I.I Concepto de mercado.	6
I.II Tipos de mercados.	8
I.III Sistema financiero mexicano.	11
I.IV Sistema financiero internacional.	24
I.V Importancia de los sistemas financieros en la actualidad.	26
II. Tasas de interés en México	27
II.I Concepto de Tasas de interés.	27
II.II Tipos de tasas de interés.	31
II.III Principales tasas de interés en México.	33
II.IV Tasas de interés en los mercados financieros.	45
II.V Función de las tasas de interés	47
III. Análisis del comportamiento de las tasas de interés en México y los mercados financieros.	49
III.I Metodología de la Investigación.	49
III.II Técnicas de investigación.	50
III.III Análisis de la información.	50
III.IV Efectos de los factores nacionales e internacionales sobre las tasas de interés.	69
IV. Analisis del impacto social y económico provocado por el comportamiento de las tasas de interés.	73

V. Conclusiones.

75

Bibliografía.

77

## INTRODUCCION

La evolución de la humanidad nos ha ido conduciendo de tal forma que se han obtenido grandes logros. Primero nos llevó del nomadismo a la agricultura, en una segunda etapa nos condujo de la vida agrícola a la vida industrial, y la tercera que se erige con entusiasmo como la etapa financiera.

En este trabajo se aborda el tema de las tasas de interés, ¿Qué son? Y ¿para que nos sirven? Son algunas de las interrogantes que trataremos de aclarar. Para realizar este trabajo fue necesario tratar temas básicos que nos ayudarán a establecer una relación congruente entre los concepto teóricos y el funcionamiento práctico de las tasas de interés en los mercados financieros, y para esto se recurrió a diversas fuentes bibliográficas, hemerográficas y electrónicas, con la finalidad de realizar un análisis adecuado y conciente de la información.

Es importante señalar que destaca dentro del marco teórico el funcionamiento del sistema financiero mexicano, como una de las partes medulares de la investigación, el cual en años recientes se ha tratado de consolidar mediante la creación de leyes, reglamentos, conceptos y estructura que hagan más eficiente su desarrollo . Se incorpora como otro de los elementos importantes del trabajo, a los integrantes del sistema financiero mexicano que participan tanto en forma directa, como complementaria dentro del sistema.

Una vez analizado y desmenuzado el funcionamiento del sistema financiero mexicano se contemplan algunos aspectos relevantes del sistema financiero internacional; con el objetivo de tratar el tema de las tasas de interés, y para su mejor comprensión. Esta breve

investigación trata de mostrarle al lector información comprensible, para lo cual se mostrará no solo la evolución de las tasas en los mercados financieros, se contemplan aspectos básicos como su concepto, teorías básicas y tipos de estas. En particular el lector podrá darse cuenta del tratamiento y la forma de determinación de las tasas de interés en México, en operaciones activas y pasivas, que se llevan a cabo en los mercados mexicanos.

En la segunda parte de este trabajo se estudiara el comportamiento de las tasas de interés en México, motivadas por las presiones del mercado local, así como las originadas en el exterior y se tratará de determinar cuales variantes ejercen mayor influencia sobre las tasas de interés dentro del sistema financiero mexicano.

México se encuentra en una fase intermedia en busca de eficientar sus mercados y es por este motivo y para el desarrollo empresarial, ya sea de la micro o pequeña empresa, que el estudio de las tasas de interés se vuelve indispensable, destacando la necesidad de que la empresa conozca el funcionamiento y comportamiento de estas, justificada esta razón por un motivo muy lógico, las empresas operan con recursos financieros que pueden ser propios o ajenos, y que de acuerdo a su control y manejo pueden llegar a constituir una parte fundamental del éxito de una empresa, o por el contrario su fracaso.

Existen varias teorías que justifican la existencia de las tasas de interés como un sistema de equilibrio entre ahorradores y quienes solicitan el crédito, las cuales se tratan en este trabajo analizando su funcionamiento y vigencia dentro de la economía del siglo XXI.

Envueltas en este contexto se observaran las tasas de interés en México para revisar su interacción con otros mercados, y tratar de comprobar la hipótesis de esta investigación

que sostiene que las tasas en México son susceptibles ante los acontecimiento de los mercados financieros internacionales.

En México como en los demás mercados emergente se enfrentan problemas sociales muy serios, que es necesario resolver para obtener la consolidación financiera, ya que se dice que un mercado es emergente, porque es pobre, porque es injusto, porque carece de la salud y educación indispensables para el bienestar y desarrollo.

Para realizar este trabajo se realizaron varios análisis comparativos en los que se muestra el comportamiento de las tasas de interés más importantes de México, así como el de dos de los mercados más eficientes a nivel internacional que son Londres y EUA , revisando la influencia ejercida por estos dos últimos sobre el comportamiento de las tasas en México, justificado todo lo anterior por una investigación teórica y otra numérica.

## CAPITULO I

### MERCADOS FINANCIEROS

En este capítulo se analizarán los orígenes y conceptos más utilizados de mercados financieros, con el objeto de analizar los aspectos más importantes y fundamentales, que introduzcan al lector en el contexto del trabajo que se presenta.

En la etapa denominada como Capitalismo Comercial se desarrolla el sistema bancario que se encarga de actuar como emisor y receptor del crédito, desarrollando el papel de administrador de los recursos financieros, y asignando dichos recursos a una capitalista que en ese momento tiene la necesidad de usarlo; convirtiéndose así en centros financieros que a su vez fueron tomando participación en las empresas bajo la forma de compra de acciones.

El concepto de mercados financieros se ha ampliado conforme se han ido desarrollando las economías, ahora intervienen no solo los bancos, se cuenta con instituciones bursátiles que se encargan de conjuntar a quien tiene exceso de efectivo con quien requiere de él para aplicarlo en su propio beneficio, redituándoles un rendimiento a ambas partes, entre ellos podemos encontrar a quienes otorgan financiamientos industriales, inmobiliarios, hipotecarios, casas de bolsa, etc.

#### 1.1 CONCEPTO DE MERCADO

El concepto de mercado era tradicionalmente concebido como un lugar o área geográfica en la que concurren compradores y vendedores para realizar operaciones de comercio con bienes y servicios, mediante la determinación de un valor estipulado para la realización de las transacciones, llamado precio. Sin embargo resulta necesario replantear

este concepto ante las condiciones en las que se han ido desarrollando los sistemas financieros dentro del contexto internacional.

El sistema económico mundial, gira en torno a las grandes empresas multinacionales que manejan enormes monopolios o en el mejor de los casos poderosos oligopolios, estos son quienes se encargan de manejar los mercados, sin tomar en cuenta realmente al demandante, de forma que conduce al beneficio del grupo financiero y de acuerdo a los intereses que este persigue. Esto constituye ya una variante en el concepto original de Mercado.

El precio dentro del concepto de mercado representa la expresión monetaria del valor, que desempeña según Silvestre Méndez cinco funciones importantes a serber dentro de los mercados:

1. Regulador de la producción.
2. Regulador del uso y disposición de los recursos económicos.
3. Regulador de la distribución y el consumo; y
4. Equilibrador del sistema económico.

Un error es seguir considerando al mercado como área geográfica en la cual concurren compradores y vendedores ya que este concepto se ha vuelto abstracto desde el punto de vista de que ya no se tiene la necesidad de concurrir al lugar de la transacción para poder efectuarla. Esta operación se ha transformado en un sistema virtual.

Es por lo anteriormente expuesto que se hace notar que el término de Mercado debe ser ampliado ante la temática actual; podríamos entonces definirlo como el **espacio físico o virtual en el que se desarrollan transacciones comerciales y financieras, donde se encuentra la oferta y demanda de un producto o servicio a un precio previamente determinado.**

Para esta investigación abordaremos específicamente los mercados financieros; para esto es conveniente adarar su concepto, entiéndase por mercado financiero ***"como cualquier lugar donde se encuentran la oferta y la demanda de un producto, que en este caso son los activos financieros"*** (<http://apolo.lcc.urma.es>) ***que "son bienes de naturaleza financiera que incorporan créditos tales como la moneda legal, los depósitos bancarios, acciones, obligaciones, etc."*** (ibid) Ahora señalaremos sus funciones económicas:

- Mejorar el proceso de descubrimiento de precio
- Aumentar liquidez; y
- Reducción del costo de la transacción.

## I.II TIPOS DE MERCADOS

En las sociedades desarrolladas existe una diversidad muy amplia de mercados financieros, pero para su mejor comprensión se tomarán los más importantes de acuerdo a J. Fred Weston y Eugene F. Brigham en su obra Fundamentos de administración financiera, por considerar que son representativos de las condiciones actuales en que se desarrollan los mercados financieros:

1. De acuerdo con lo que ofrecen:
  - a) De activos Físicos. Son mercados en los que se realizan operaciones con bienes tangibles o reales, los cuales generan un rendimiento por medio de un sistema productivo.

- b) De activos Financieros. Son mercados que se constituyen por transacciones realizadas con activos intangibles como los bonos o las acciones y que otorgan un rendimiento a su poseedor.
2. De acuerdo al tiempo de Realización:
- a) Actuales. Donde se adquieren los activos para ser entregados en el acto o en un término corto de tiempo.
  - b) Forward. Se realizan transacciones de compra-venta de un producto tangible, bajo contrato privado fuera de la bolsa contra entrega y precios futuros.
  - c) Futuros. Las transacciones se realizan a través de un acuerdo mediante el cual las partes que intervienen se comprometen a llevar a cabo en una fecha futura, la compra y venta de cierta mercancía a un precio estipulado al momento de realizar el contrato y donde la transacción se encuentra regulada por las disposiciones de la Bolsa y el plazo de entrega será estipulado por la misma.
  - d) Opciones. Es un convenio para comprar y vender contratos a un precio y una fecha específica y antes de su fecha de vencimiento, son utilizadas como un seguro que protege a quien las adquiere sobre movimientos adversos en los precios.
3. De acuerdo al tiempo de formación del precio:
- a) Mercado de dinero o a corto plazo. Se refiere a valores de endeudamiento a un plazo menor de un año.
  - b) Mercado de capitales o a largo plazo. Manejan valores de endeudamiento a un plazo mayor a un año, con acciones y bonos de corporaciones.
4. Mercados hipotecarios. Endeudamiento por medio de bienes raíces comerciales, industriales y residenciales.

5.  **Mercados de créditos a los consumidores.** Se conceden préstamos para la adquisición de bienes tales como automóviles, educación, vacaciones, etc.
  
6. De acuerdo al alcance de las operaciones pueden ser: Mundiales, nacionales, regionales y locales. Las operaciones se pueden realizar en todo el mundo o se puede confiar en los mercados locales.
  
7. De acuerdo a la emisión de las operaciones:
  - a)  **Primarios.** Valores recientemente emitidos que son comprados y vendidos por primera vez.
  - b)  **Secundarios.** Valores existentes en circulación y que no son comprados y vendidos por primera vez.
  
8. De acuerdo a su estructura organizacional:
  - a) De subasta
  - b) De mostrador. Es una organización intangible donde se compra cuando los inversionistas individuales desean vender y venden cuando los inversionistas desean comprar. Las transacciones no se llevan a cabo en bolsas de valores organizadas.
  - c) Intermediario

Como se pudo apreciar en el contenido de este apartado cada mercado trata con un tipo de valor y de clientes diferentes u opera en un lugar diferente. A continuación analizaremos el sistema financiero mexicano como un regulador de los mercados.

### I.III SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Para ilustrar más claramente el entorno actual del sistema financiero mexicano considerando las instituciones e instrumentos que se encargan de regular los mercados, así como la normatividad que exista para su funcionamiento.

Por lo tanto iniciaremos citando a la Profesora Ma. Guadalupe Huerta Moreno, quien menciona lo siguiente sobre la evolución más reciente del sistema financiero mexicano.

"En 1989 se inicia en México una estrategia de modernización y desregulación en el sistema financiero mexicano. En términos normativos esta etapa ha consistido de una reforma global al marco jurídico que rige la operación y funcionamiento del sistema financiero mexicano y que consta de las siguientes adecuaciones normativas:" ([www-azc.uam.mx](http://www-azc.uam.mx))

- i) La reprivatización bancaria y el cambio en el régimen de la prestación del servicio público de banca y crédito.
- ii) La modificación a la ley del Mercado de Valores y promulgación de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras.
- iii) El establecimiento del Programa Nacional de Financiamiento del Desarrollo 1990-1994.
- iv) Apartado correspondiente a la Prestación de Servicios Financieros en el Marco del tratado de Libre Comercio de América del norte.
- v) El paquete de Reformas Financieras (julio 1993).
- vi) La nueva Ley de Inversiones Extranjeras (27-11-1993).
- vii) Las reglas para el establecimiento de Filiales de instituciones Financieras del Exterior (23-11-93 y 21-04-94).

Con las anteriores iniciativas se ha ido cubriendo el proceso de modernización y desregulación del Sistema Financiero Mexicano. Este se puede estudiar en tres etapas, las cuales tienen elementos comunes que a lo largo del período han ido adecuándose, y que son las siguientes:

1ª. Relacionada con la estrategia de reprivatización bancaria y la liberalización de operaciones financieras.

El estado dejaría de participar en las actividades de banca comercial y concentraría sus actividades en la banca de desarrollo.

Uno de los aspectos en que más énfasis puso el gobierno mexicano fue la promoción de la integración de grupos financieros mediante el establecimiento de la Ley para Regular las Agrupaciones Financieras. La justificación fue que solo de esta manera se podían obtener mayores niveles de eficiencia y calidad en la prestación de servicios, y con ello enfrentar en mejores condiciones la apertura del mercado.

Por la parte de la Banca de Desarrollo se estableció que su estrategia de funcionamiento debería guiarse en adelante, sin dejar de cumplir sus funciones de fomento, por políticas de otorgamiento de créditos que permitan a las propias instituciones "autofinanciarse". En tanto que sus necesidades adicionales de recursos iban a cubrirse mediante la creación de instrumentos de deuda de largo plazo.

En cuanto a la liberalización de actividades, en esta etapa, se eliminaron los controles sobre las tasas de interés, se permitió a las instituciones bancarias fijar de manera libre las tasa y los plazos en sus operaciones activas y pasivas; se desreguló la actividad de los comisionistas, se eliminaron los requerimientos de reserva - estos se sustituyeron por un coeficiente de liquidez, el cual también fue eliminado -, se liberó el régimen de inversión para que las sociedades de inversión pudieran fijar libremente sus políticas de diversificación de activos, se eliminaron las reservas de fluctuación de valores y se doto de autonomía al Banco de México. El objetivo es, según el gobierno, preparar a las instituciones financieras privadas para la competencia internacional.

2°. Relacionada con la internacionalización de las actividades bancarias y bursátiles.

Se asumió la tarea de terminar con un ciclo de desarrollo del Sistema Financiero Mexicano en el cual la inversión extranjera había estado totalmente prohibida, se abrió la oportunidad para la participación del capital foráneo en la actividad financiera local.

Se flexibilizó la normatividad relacionada con la operación de valores extranjeros, Se estableció el Sistema Internacional de Cotizaciones para que los valores extranjeros pudieran ser intermediarios en territorio nacional. Se autorizó a las casas de bolsa para que realizaran libremente sus operaciones en el mercado internacional y se hicieron extensivos a los valores extranjeros, los servicios que prestan los Institutos para el Depósito de Valores.

Las deficiencias del mercado de valores, en su condición de estar funcionando básicamente como un mercado especulativo, con una marcada característica a la volatilidad de los capitales ahí negociados, muestran la fragilidad de la economía en su conjunto y la carencia de una política de desarrollo integral, en la cual no solo se contemplen los aspectos relacionados con la modernización del sector financiero sino también, y de manera fundamental, con la necesidad de articular una estrategia de desarrollo acelerado en el sector industrial.

Se acordó que la apertura tendría que darse durante un periodo de transición de seis años, del 1° de enero de 1994 hasta el 31 de diciembre de 1999.

El capital extranjero para una filial extranjera en el periodo de transición. Su porcentaje corresponde al capital individual máximo que podrá autorizarse, respecto al porcentaje del capital agregado total de las instituciones del mismo tipo en México

Instituciones de crédito	1.5%
Casa de bolsa	4.0%
Instituciones de seguros	1.5%

En ese mismo acuerdo se señaló que en el caso de que un inversionista de otra parte adquiriera una institución financiera establecida, la suma de capital autorizado de la

institución adquirida y el capital autorizado de cualquier filial extranjera, previamente bajo control de adquirente, no podrá exceder el límite aplicable antes señalado.

El capital autorizado de todas las filiales extranjeras en el periodo de transición. En este caso el porcentaje corresponde al capital social máximo relativo a la suma de los capitales de todas las instituciones financieras del mismo tipo establecidas en el país. Una vez que hubiera transcurrido un año desde la fecha de entrada en vigor un año del TLC, los límites iniciales podrían incrementarse de manera anual, hasta alcanzar al final del periodo de transición, los límites siguientes:

	LIMITE INICIAL	LIMITE FINAL
INSTITUCIONES DECREDITO	8%	15%
CASAS DE BOLSA	10%	20%
EMPRESAS DE FACTORAJE	10%	20%
ARRENDADORAS FINANCIERAS	10%	20%
Instituciones de Seguros	1-1-94	6%
	1-1-95	8%
	1-1-96	9%
	1-1-97	10%
	1-1-98	11%
	1-1-99	12%

Respecto a la participación accionaria e instituciones de seguros ya establecidos o por constituirse por parte de los inversionistas extranjeros, se acordó que la propiedad de las acciones por parte de los mexicanos no sería inferior a los niveles siguientes:

I-I-94...70%
I-I-95...65%
I-I-96...60%
I-I-97...55%
I-I-98...49%
I-I-99...25%

Fuente: ([www-azc.aum.mx](http://www-azc.aum.mx))

A finales de 1993 se publicaron una serie de reglas tendientes a acelerar el proceso de apertura, de los servicios financieros. Esto ha reducido sensiblemente el margen que tenían los intermediarios financieros nacionales para reestructuras. En adelante lo que les queda es acelerar la búsqueda de medios que les permitan permanecer en el mercado.

3ª. Relacionada con la creación de nuevos intermediarios financieros, figuras e instrumentos institucionales.

En esta etapa., las autoridades se han dado a la tarea tanto de fomentar el surgimiento de nuevos intermediarios como de impulsar la consolidación de cierto tipo de operaciones financieras.

Entre junio y septiembre de 1993 se aprobaron los paquetes para la operación de nueve instituciones bancarias: Banco Capital S.A., Banco de la Industria, S.A., Banco Inter estatal, S.A., Banco del Sureste, S.A., Banco Inbursa, S.A., Banca Quadrum, S.A. y Banca Mifel. En

general, el objetivo de estas instituciones es satisfacer las necesidades financieras del sector de las micro, pequeña y mediana empresas y como van a cubrir zonas del país bastante identificadas el esquema de bancos de carácter regional se ve fortalecido.

Por otra parte, de las figuras financieras de nueva creación en México sobresalen los "non Bank Bank", que se conocieron en el mercado local como "sociedades de objeto limitado". Las operaciones pasivas que éstas pueden realizar son las de captar recursos del público a través de la colocación de instrumentos de deuda en la bolsa y de créditos bancarios, nacionales y extranjeros. Sus operaciones activas están vinculadas al otorgamiento de créditos para la adquisición de viviendas y créditos para el consumo.

El surgimiento de las sociedades financieras de objeto limitado se acompañó de la creación de las Sociedades de ahorro y préstamo y de los Asesores de Inversiones. Dentro del esquema de modernización financiera la creación de las figuras financieras antes mencionadas debe permitir la atención de áreas específicas que no han sido suficientemente atendidas, y con ello contemplar los servicios de la banca tradicional.

Aunque en un principio se planteó que con la privatización bancaria y la desregulación de los servicios financieros se podrían mejorar las condiciones de la intermediación interna, después de varios años de haberse iniciado ese proceso los resultados no han sido óptimos. Más bien se ha generado un proceso de centralización de capital entre los agentes que participan en los negocios financieros. En un contexto en el que existe una creciente necesidad de recursos para activar la economía y donde el manejo de la política financiera - en torno a la tasa de interés- ha provocado que el mercado financiero se vuelva un área de especulación, se ha vuelto urgente la necesidad de volver más eficientes los procesos de intermediación. En ese sentido la apertura inmediata del sistema financiero aparece como una de las alternativas para que, ahora sí, se vuelva más eficiente la intermediación financiera local. Es decir, se espera que con la entrada de los intermediarios financieros del exterior el costo de los recursos disminuya. En ausencia de una política de desarrollo industrial, si aun con la participación de los intermediarios financieros del exterior ese objetivo no se alcanza, las condiciones económicas del país podrán deteriorarse aún más." ([www-azc.uam.mx/gestion/num6/art7.html](http://www-azc.uam.mx/gestion/num6/art7.html))

***Por sistema financiero entiéndase el conjunto de instituciones que se dedican a captar, administrar y dirigir a los mercados financieros de una forma eficaz dentro de un sistema económico.***

El sistema financiero mexicano se encuentra integrado básicamente por las instituciones de crédito y por los intermediarios financieros no bancarios, considerando todas las actividades que de alguna manera se realizan en el sistema financiero mexicano podríamos identificar a las siguientes entidades como pertenecientes a él:

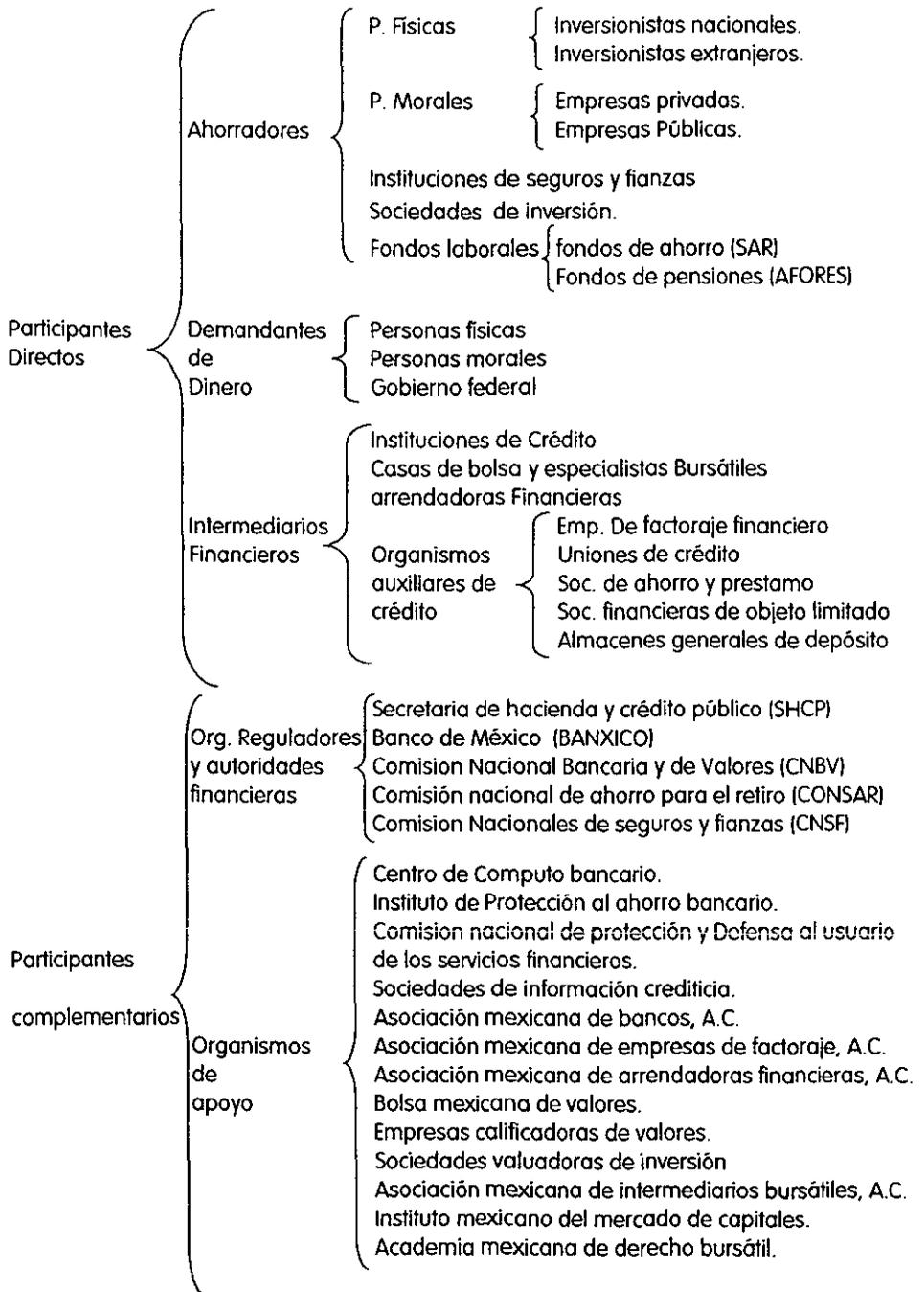
Bancos múltiples, bancos de desarrollo, grupos financieros, organizaciones auxiliares de crédito, tales como almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, uniones de crédito, casas de cambio, sociedades de factoraje financiero, sociedades de ahorro y préstamo, sociedades financieras de objeto limitado y, por otra parte, las afianzadoras y compañías de seguros; filiales de bancos extranjeros, casa de bolsa y de grupos financieros extranjeros.

\*Actúan, además, en el sistema financiero mexicano, las autoridades que tiene a su cargo la supervisión, vigilancia e inspección de los intermediarios, y que son fundamentalmente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Indeval, y Asociaciones de Intermediarios Financieros ([www.bma.org.mx](http://www.bma.org.mx))

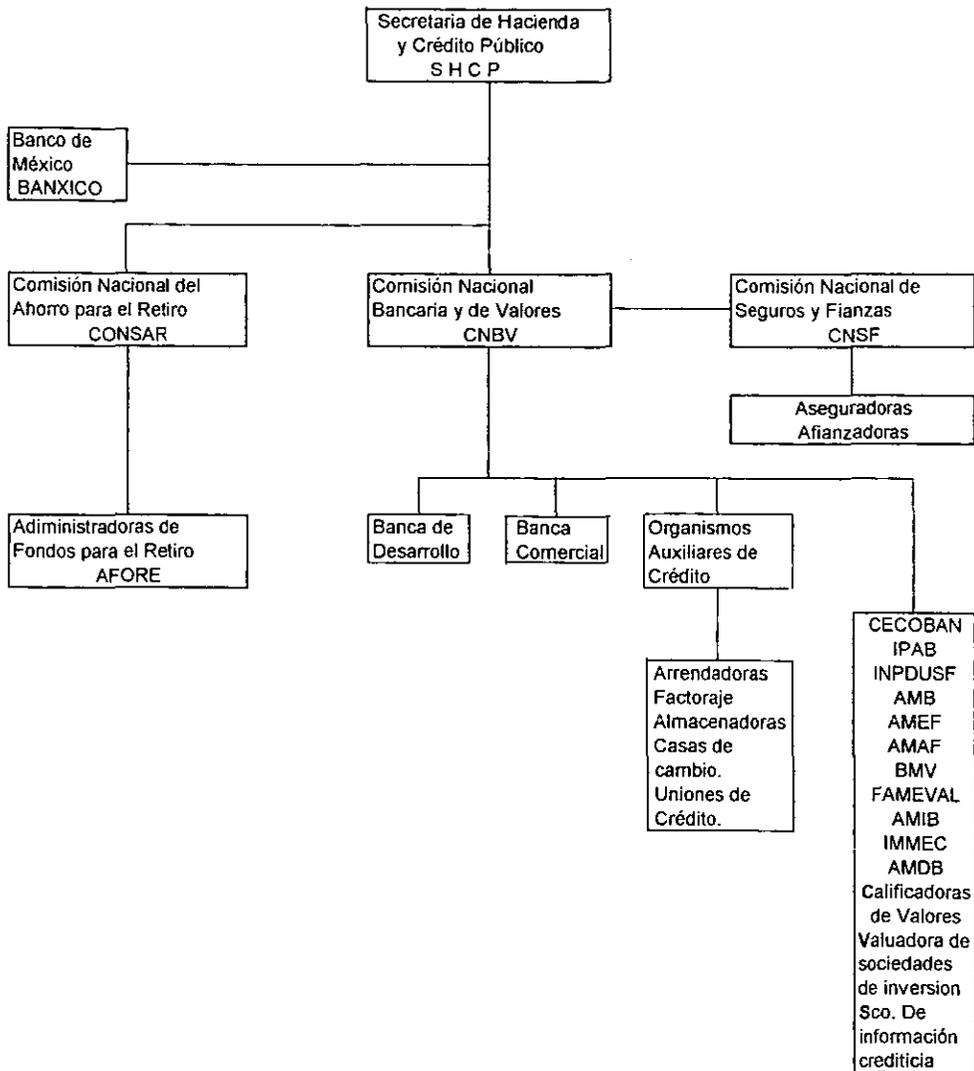
El sistema financiero está conformado por una serie de elementos como son :

- a) Participantes directos. Que son los ahorradores, los demandantes de recursos y los intermediarios de recursos
- b) Participantes complementarios: que son las autoridades financieras, algunos organismos que funcionan como entidades de apoyo y los oferentes de dinero.

A continuación se presentan varios esquemas en los que se puede observar claramente la estructura del Sistema Financiero Mexicano:



## Conformación del Sistema Financiero Mexicano.



En los esquemas anteriores se mencionaron los participantes del sistema financiero mexicano y para lograr una mayor comprensión se definirán a continuación las funciones de los principales elementos del mismo:

Los intermediarios financieros son aquellas instituciones que obtienen recursos de un prestamista y los ofrecen a los prestatarios, dentro del sistema financiero se manejan los siguientes:

- Las instituciones de Banca múltiple son instituciones financieras que se dedican a recibir dinero para inversiones y a efectuar préstamos a quienes lo solicitan.
- Las instituciones de Desarrollo tienen como finalidad la reactivación de las actividades productivas de la economía con un costo más bajo al de la banca de desarrollo.
- Las casas de bolsa y los especialistas bursátiles prestan servicio de intermediación y asesoría para la realización de operaciones de compra y venta de valores cotizados en la bolsa.
- Las organizaciones auxiliares de crédito actúan por medio de los siguientes organismos:
  - a) Arrendadoras financieras. Son aquellos organismos que adquieren bienes y conceden su uso temporal a plazo determinado a una persona física o moral, a cambio de que esta última le pague una cantidad de dinero que cubra el valor de adquisición de los bienes. Al final del plazo fijado, el arrendatario puede adquirir el bien por una suma simbólica menor a la de su valor de mercado.
  - b) Empresas de Factoraje. Adquieren de sus clientes derechos de crédito derivados de la proveeduría de bienes y/o servicios.
  - c) Uniones de Crédito. Agrupa a personas físicas y morales para conseguir créditos con mejores condiciones, asesorías, proyectos o creación de empresas comunes.
  - d) Sociedades de ahorro y préstamo. Tienen como objetivo atender las necesidades de los pequeños ahorradores mediante el préstamo o la inversión de todos los socios cuyos beneficios serán dados entre sí.

- e) Sociedades financieras de objeto limitado. Son personas morales que tienen por objeto captar recursos mediante la colocación de instrumentos inscritos en el Registro Nacional de Valores Intermediarios, y otorgar créditos para determinada actividad o sector.

Las autoridades y organismos que se encargan de la regulación del sistema financiero son:

- La Secretaría de Hacienda y Crédito Público que tiene como comitiva instrumentar el funcionamiento de las instituciones integrantes del Sistema Financiero Nacional, promover las políticas de orientación, regulación y vigilancia de las actividades relacionadas con el mercado de valores, salvaguardar su sano desarrollo, así como sancionar a quienes violen las disposiciones legales que regulan al mercado de Valores por medio de la CNBV, entre otras.
- El Banco de México que tiene entre sus funciones fungir como agente financiero en operaciones de crédito, tanto interno como externo.
- La Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Tiene por objeto supervisar y regular, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano desarrollo del sistema financiero y supervisar y regular a las personas físicas y morales, en la realización de actividades financieras.
- La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas. tiene como funciones la inspección y vigilancia de las instituciones y de las sociedades mutualistas de seguros, así como de las demás personas y empresas que determina la Ley sobre la materia.
- La comisión Nacional del Sistema del Ahorro para el retiro. Tiene como principal función la colocación de fondos en varias administradoras, fondos provenientes de los trabajadores.

Los Organismos que brindan apoyo en la regulación del Sistema Financiero Nacional son las siguientes:

- El Centro de Computo Bancario. Es una empresa especializada en apoyar a las instituciones bancarias del país ofreciendo el soporte a las operaciones bancarias, tecnología, asesoría y capacitación.
- Instituto de protección al Ahorro bancario. Regula los apoyos financieros otorgados a las instituciones bancarias para proteger los intereses de los ahorradores, así como cubrir el monto de las operaciones garantizadas a los ahorradores.
- La Comisión Nacional de Protección y Defensa a los Usuarios de los servicios Financieros. Este tiene como función promover, asesorar y proteger los intereses de los usuarios de los servicios financieros, así como proveer de equidad en las relaciones entre las instituciones financieras y sus clientes.
- La Bolsa Mexicana de Valores. Se encarga de proporcionar las instalaciones y mecanismos para que se puedan realizar las operaciones de compra y venta de valores de acuerdo a las reglas establecidas.
- Las empresas calificadoras de Valores. Entre sus principales funciones se encuentran las de asesorar a los inversionistas en la medición del riesgo de las emisoras de deuda y de las sociedades de inversión de deuda y evaluar la calidad de los instrumentos de deuda.
- La Asociación Mexicana de intermediarios Bursátiles. Es una agrupación de agentes de valores constituidos como casas de bolsa, que tiene por objeto promover el mercado, alentando el uso de nuevos instrumentos y funciones
- La Academia Mexicana de Derecho Bursátil. Esta tiene por objeto el estudio, la divulgación y la investigación de todos lo referente al derecho Bursátil en México.
- El fondo de Apoyo al Mercado de Valores. Es un fideicomiso administrado por el Banco de México que se encarga de preservar la estabilidad financiera de las casas de bolsa y los especialistas bursátiles participantes.

#### I.IV SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

"En las últimas décadas se ha dado una importante transformación en el funcionamiento del sistema financiero internacional. Se pasó de un período de estabilidad financiera a un período caracterizado por una gran incertidumbre en términos de flujos financieros, tipos de cambio y tasas de interés. Por un lado los organismos financieros multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, fueron perdiendo terreno en los préstamos internacionales, y por otro lado, al cambiar los usuarios del crédito y aumentar los flujos de comercio y capital los negocios bancarios privados internacionales fueron incrementándose rápidamente. Esto creó las condiciones para que la regulación financiera local y externa empezará a relajarse." ([www-azc.uam.mx](http://www-azc.uam.mx)) Entre los mercados financieros que se han considerado como altamente desregulados destaca el caso del sistema financiero alemán, donde la legislación financiera está enfocada a la definición de la segmentación del mercado.

En la actualidad los mercados financieros se encuentran en una etapa de integración y son varios los factores que los llevan a esto:

- a) La desreglamentación o liberación de los mercados para que sus empresas financieras puedan competir alrededor del mundo.
- b) El avance tecnológico para monitorear los mercados mundiales. La mejora en el poder de cómputo y las telecomunicaciones permiten una rápida ejecución y monitoreo a muchos participantes en distintos lugares.
- c) La institucionalización de los mercados financieros controlados por inversionistas ya no detallistas, más bien institucionales que están dispuestos a transferir fondos a través de fronteras nacionales.

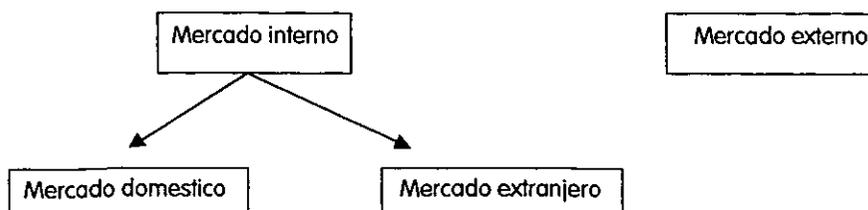
En estos momentos según el profesor José Antonio Lastres Segret de la Universidad de La Laguna los mercados más relevantes a nivel mundial son los de Nueva York, Tokio y Londres.

donde se cuenta con la tecnología financiera más avanzada, así como la mayor eficacia en la competitividad de las asignaciones de los recursos fiduciarios. A la par de estos se encuentran otros sistemas financieros también considerados como altamente eficientes como lo son el alemán, el suizo, el japonés, Singapur y Hong Kong.

La globalización de los mercados financieros por todo el mundo ha forzado a las entidades de cualquier país que desea conseguir fondos a no limitarse a sus mercados financieros locales, al igual que los inversionistas que ya no pueden restringirse a los activos financieros de sus mercados locales.

El sistema financiero internacional funciona bajo el esquema de *mercados financieros globales* que esta compuesto por un lado por el *mercado nacional* donde se cuenta con un *mercado domestico* donde se realizan transacciones con valores emitidos en un país y comercializados subsecuentemente en el mismo y otro mercado conocido como externo o extranjero, donde los valores de los emisores que no habitan en ese país son comercializados en el mismo bajo las reglas del país en cuestión. Por otro lado cuenta con un mercado internacional, también llamado externo o supranacional, el cual tiene como características principales: 1) Al momento de emisión son ofrecidos simultaneamente a inversionistas de varios países, y 2) que son emitidos fuera de la jurisdicción de cualquier país. A continuación se presenta un esquema que muestra lo expuesto en el párrafo anterior:

### Mercados financieros globales



Fuente: (MODIGUANI, 1998:9.)

## I.V IMPORTANCIA DEL SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL

En la actualidad vivimos en un mundo que se ha vuelto cada vez más interdependiente de tal forma que ningún sistema puede permanecer aislado del resto, y aunque las posibilidades de cada país son muy diferentes y variadas algún movimiento en los mercados logra influir ya sea en forma negativa o positiva sobre los demás.

Ahora el sistema financiero eficiente esta conformado por mercados financieros que actúan como reguladores económicos y que se desarrollan en forma interdependiente con otros mercados de otras latitudes. Es necesario y de suma importancia que se regulen los mercados financieros de tal forma que puedan interactuar en forma armónica.

México ha sido señalado como un mercado emergente con un grado de desarrollo considerable en relación al resto de los mercados en desarrollo; y aún así el mercado mexicano ofrece un número limitado de alternativas. La creciente participación de instituciones extranjeras ha servido como catalizador hacia el incremento en la eficiencia de los mercados; sin embargo, la desigualdad de distribución del ingreso y las bajas tasa de ahorro interno no han permitido completar un círculo virtuoso entre el sistema financiero y la economía real, siendo por esto que los recursos internos continúan siendo un factor clave en el Sistema Financiero Mexicano.

Según el doctor Rogelio Studart, de la Universidad de Río de Janeiro, existe una relación directa entre el desarrollo de un país y sus mercados financieros, de tal suerte que si en las naciones subdesarrolladas el desarrollo es bajo, entonces el progreso financiero es pobre. En México se han puesto en marcha una serie de modificaciones y reformas en materia financiera con el objetivo de incrementar la competitividad de los intermediarios financieros ante la creciente necesidad de recursos. Para ello se ha permitido a la inversión extranjera participar en la intermediación financiera con el propósito de reducir los costos del dinero y volver el crédito accesible para la inversión productiva. La interdependencia entre los sistemas financieros se está reflejando en un constante movimiento en las tasa de interés.

## CAPITULO II

**LAS TASAS DE INTERÉS EN MÉXICO**

En este capítulo se analizarán las tasas de interés en su conjunto, verificando los tipos, formas de determinación y los elementos que las integran, así como su importancia dentro de la economía de un país.

"Durante el medievo, y antes, el pago y cobro de intereses se analizaba siguiendo criterios morales, puesto que la usura se consideraba pecado. La posición de la iglesia Católica, definida por santo Tomás de Aquino, no consideraba pecado el pago de intereses por préstamos que se utilizaran en negocios, puesto que el dinero se empleaba para crear nueva riqueza, pero sí se consideraba pecaminoso el pago o cobro de intereses por préstamos utilizados para comprar bienes de consumo. Bajo el capitalismo moderno, el pago de intereses por cualquier préstamo se considera correcto e incluso conveniente, puesto que la carga que implica el pago de intereses permite la correcta asignación de los limitados fondos disponibles a aquellos proyectos en los que sean más rentables y productivos". (Enciclopedia microsof(R) Encarta(R) 98)

**II. CONCEPTO DE TASAS DE INTERES**

La tasa de interés representa el precio que se paga por usar el dinero de otro durante algún tiempo determinado. Es el precio del dinero prestado, es decir, el crédito. Por otro lado, también se considera interés a la recompensa que se recibe por haber ahorrado. El total de los ahorros representa la oferta de préstamos disponibles, por lo que la recompensa de los ahorradores se convierte en el rendimiento que el prestamista recibe por posponer su consumo actual por uno futuro, ya que se supone que un peso hoy es más valioso que un peso mañana.

Según el consultor de empresas Carlos Carrera Avendaño los principales factores que determinan la oferta de capital de préstamo son:

- La cantidad de dinero que existe en circulación, regida por el gobierno mediante la base monetaria.
- La distribución del ingreso en el país, lo cual trae como consecuencia que algunas entidades puedan tener mayor ahorro.
- El tipo de interés anualizado de los diferentes instrumentos de inversión.
- La inflación.
- La situación del sistema financiero en general,.
- La fase del ciclo económico en que se encuentre el país.
- La confianza.
- Aspectos internacionales.

También señala que los factores determinantes en la demanda de capital en préstamo son los que a continuación se señalan:

- Las necesidades financieras de las empresas.
- La demanda de liquidez motivada para la realización de transacciones, imprevistos o especulación.
- Las tasas de interés que los intermediarios cobran a los bancos.
- La comparación de rendimientos entre proyectos de inversión.
- La política fiscal crediticia y monetaria seguida por el gobierno.
- La situación política, económica y social en general, y
- Los ingresos de la población.

Existen dos factores muy importantes que impactan a las tasas de interés:

- a) "El riesgo de incumplimiento, que se da por la posibilidad de que un prestatario no pague el interés o el principal de un préstamo, esta posibilidad afecta directamente a la tasa de interés pactada dentro de la transacción: cuanto más grande sea el riesgo, más alta será la prima de incumplimiento y por ello la tasa de interés" (WESTON,1998:40,41.)
- b) "La inflación, el efecto de la inflación da como consecuencia el tener que añadir una prima inflacionaria a la tasa que se hubiera cargado en caso de no haber inflación, ya que esta representa una compensación por la perdida de valor del dinero dada por los efectos inflacionarios". (WESTON,1998:40,41.)

Existen varias teorías sobre las tasas de interés de las cuales analizaremos la teoría clásica de Fisher de los fondos susceptibles de concederse en préstamo y la teoría de Keynes de la preferencia de la liquidez. Ambas son aplicadas en la actualidad ya que cuentan con las bases necesarias para el estudio de las tasas de interés.

### **Teoría de los fondos susceptibles de concederse en préstamo.**

"Propone que el nivel general de la tasa de interés está determinado por la interacción compleja de dos fuerzas. La primera es la demanda total de los fondos que hacen las empresas, gobiernos y particulares que realizan una diversidad de actividades económicas con estos fondos. Esta demanda está relacionada negativamente con la tasa de interés, a excepción de la demanda del gobierno. Si el ingreso y otras variables no cambian, un incremento de la tasa de interés reducirá la demanda de préstamos. La segunda fuerza que afecta el nivel de la tasa de interés es la oferta del total de fondos por las empresas, gobierno, bancos e individuos. La oferta está relacionada positivamente con el nivel de las

tasa de interés si todos los demás factores económicos permanecen iguales. Con tasas a la alza, las empresas en individuos prestan y ahorran más.

En situación de equilibrio, la interacción de las funciones de oferta y demanda pone el nivel de la tasa de interés y el nivel de los préstamos. Al equilibrio, la demanda por fondos iguala a la oferta de fondos. Esto significa que todos los agentes están recibiendo los préstamos deseados, invirtiendo la cantidad deseada, y conservando todo el dinero que desean conservar.

Los cambios en la curva de oferta y demanda pueden suceder por muchas razones: cambio en la oferta de dinero, déficit gubernamentales, cambios en la preferencia de los individuos, nuevas oportunidades de inversión etc., estos cambios afectan el nivel de equilibrio. Por último, la expectativa de inflación puede afectar la tasa de equilibrio por medio de la curva de oferta de fondos conforme los ahorradores demandan tasa más altas para compensar el efecto inflacionario... (MODIGLIANI, 1998:229)

### **Teoría de la preferencia de la liquidéz**

Analiza el nivel de equilibrio de la tasa de interés mediante la interacción de la oferta de dinero y la demanda agregada pública para la tenencia de dinero. Supone que la mayoría de la gente acumulará riqueza solamente de dos maneras: con "dinero" y "bonos". El dinero los fondos líquidos que dan poco o nada de interés. Los bonos representan una amplia categoría, inclusive los activos financieros.

Se plantea que a una tasa baja, la gente prefiere contar con el dinero (liquidez), y que cuando las tasas de interés son altas la gente desea poseer bonos en vez de dinero. La relación negativa entre la tasa de interés y la demanda, relaciona a la tasa de interés con la cantidad de dinero en la economía dado el nivel de ingresos y la inflación de precios esperados. Para Keynes la oferta de dinero se encuentra bajo el control del Banco Central.

La tasa de interés de equilibrio se ve afectada por algunos factores: el nivel de ingreso, el nivel de precio de bienes y servicios y la inflación.

Un cambio en la oferta de dinero tiene tres efectos: el efecto de liquidez, el efecto de ingreso y el efecto de expectativa de precio, estos efectos tienden a distribuirse a través de un periodo:

Efecto de liquidez Con un aumento de la oferta de dinero la reacción inicial debe ser una caída en la tasa, y por contrario una disminución en la oferta de dinero daría como consecuencia una elevación inicial en la tasa de interés.

Efecto ingreso Una baja en la oferta tenderá a causar una contracción. Un aumento se considera que tiene un efecto expansionista, la magnitud relativa de estos efectos depende del estado de la economía al momento en que cambia la oferta de dinero.

Efecto de la expectativa del crédito Si la economía esta operando a menos de su capacidad total, el incremento de la oferta de dinero, puede estimular la producción, empleo y ganancias, y si la economía esta operando eficientemente se estimularán las expectativas de una aumento del nivel de precios de bienes y servicios; por lo tanto este efecto se da, por lo general, cuando la oferta de dinero aumenta en un nivel de alto rendimiento

En ambas teoría no se considera el efecto que el riesgo de incumplimiento tiene sobre las tasas de interés, y es pertinente mencionar que las tasas de interés deben incluir una prima de riesgo que será de la dimensión que cada caso requiera. Se habrá notado que una diferencia entre las dos teorías anteriores radica en que mientras que para Fisher, la oferta tiene una relación positiva con las tasas de interés. Para Keynes, como lo señala en su obra Teoría General de la ocupación, el Interés y el Dinero, el nivel de la oferta no tiene afectación en las tasas de interés ya que esta se encuentra bajo el control del banco central.

## II.II TIPOS DE TASAS DE INTERES

La gran complejidad que en la actualidad encierra nuestro mercado financiero, hace que las decisiones de inversión o la consecución del crédito, sean difíciles de tomar. Encontraremos que son muchas las variables que afectan la decisión, en la cual el criterio

básico esta dado por lo que llamamos tasa de interés, y es por esta razón que surge la necesidad de contar con los conocimientos necesarios acerca de estas para fortalecer el proceso de toma de decisiones, tanto en inversiones como en créditos, a continuación se señalan las principales tasas de interés que se manejan en el mercado:

**Tasa de rendimiento.** Ganancia que obtiene por alguna inversión, expresada en forma decimal o porcentual..

**Interés simple** Se da cuando los intereses se pagan solo sobre el principal, es decir, sobre la totalidad del dinero prestado, es decir que los intereses no se capitalizan y por lo tanto no se generan mayores intereses.

**Interés compuesto** Se considera que se trabaja con éste cuando el cálculo de los intereses para un periodo se calcula sobre el préstamo original, más todos los intereses ganados o acumulados en periodos anteriores.

**Tasa de interés nominal.** Es la tasa de mercado o el incremento del valor monetario de una inversión (crédito). Es la tasa a la que normalmente nos referimos, cuando hablamos de tasa de interés. Esta tasa tiene incorporada un excedente por los efectos de la inflación.

**Tasa de interés real.** Es el rendimiento de una inversión/ crédito expresado con el aumento de la calidad de bienes y servicios que se puedan comprar. La tasa real es la que realmente les interesa a los ahorradores y prestamistas ya que representa el premio real por su ahorro, es decir un incremento real en su poder de compra.

**Tasas pasivas.** Se les llama así a aquellas tasas a las que capta recursos la banca, de acuerdo a las disposiciones del Banco de México. Reciben el nombre de activos ya que, los créditos otorgados por la banca son justamente eso, activos de la banca, es decir, recursos a favor.

**Tasas activas.** Son aquellas tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones del mercado, así como de las disposiciones del Banco de México, pagan a los depositantes a distintos plazos. Constituyen un pasivo, deuda para con los depositantes.

**Tasa bruta.** Es la tasa de rendimiento que ofrece la banca a sus clientes sin deducción de impuestos.

**Tasa neta.** Tasa de rendimiento con la deducción de impuestos.

**Tasa de descuento.** Tasa anual que se deduce sobre el valor nominal de un título, al colocarlo en el mercado, es decir es el retorno esperado o requerido en base al cual determina el valor del flujo de efectivo esperado de un activo.

**Tasas de interés preferenciales.** Son aquellas tasas que manejan para prestamos los fondos de fomento y los organismos multilaterales internacionales, tales como el Banco Mundial, y se llaman así porque son normalmente inferiores a las tasa que se manejan en el mercado.

**Tasa de interés interbancaria de equilibrio.TIE** Tasa de interés a distintos plazos calculada por el Banco de México con base en cotizaciones presentadas por las instituciones de banca múltiple mediante un mecanismo diseñado para reflejar las condiciones del mercado de dinero en moneda nacional. También puede ser para operaciones en unidades de inversión **TIE-UDIS**.

**Costo de captación a plazo de pasivos CCP.** Estimación mensual del costo de captación a plazo por concepto de tasas de interés de los pasivos a plazo en moneda nacional, dólares de los EE.UU.A. **CCP-DÓLARES**, o en unidades de inversión **CCP-UDIS** . Son utilizados como referencia la tasa de interés de los créditos

**CETES.** Tasa que al ser emitida por el gobierno tiene menor riesgo a otros instrumentos del mismo plazo..

## II.III PRINCIPALES TASAS DE INTERES EN MEXICO.

La información que a continuación que se presenta en este capítulo está tomada de la página de internet del Banco de México ([www.banxico.org.mx](http://www.banxico.org.mx)).

### TASAS DE INTERES SOBRE OPERACIONES ACTIVAS

Se refieren a aquellas que se establecen sobre los créditos.

Tasas de interés de los créditos denominados en moneda nacional, en unidades de inversión (UDIS), o en dólares de EE.UU.A.

En los instrumentos jurídicos en que las instituciones documenten estos créditos, deberá pactarse una sola tasa de interés. La tasa de interés deberá expresarse conforme a alguna de las cuatro opciones siguientes:

- Puntos porcentuales y/o sus fracciones, fijos;
- Puntos porcentuales y/o sus fracciones, fijos, que se adicionen a una sola tasa de referencia, que se elija entre la tasa de referencia en moneda nacional, en UDIS o en dólares de los EE.UU.A.
- Estableciendo:
  - I.) El número de puntos porcentuales máximo y mínimo que podrán sumar a una de las mencionadas tasas de referencia,
  - II.) Que dentro del rango resultante de lo anterior, la tasa de interés se determine multiplicando la tasa de interés por un factor fijo y sumando al producto un número fijo de puntos porcentuales o sus fracciones.

Las tasas no podrán pactar las tasas alternativas.

Tratándose de aperturas de crédito en la que las instituciones no hayan renunciado al derecho de denunciarlas en cualquier tiempo, las partes podrán pactar en los instrumentos jurídicos en que documenten dichas aperturas de crédito, que la tasa de interés aplicable se fijará en el momento en que se efectúe cada una de las disposiciones del crédito respectivo.

Modificación de la tasa de interés y de los demás accesorios financieros.

Las instituciones deberán abstenerse de pactar en los instrumentos jurídicos en que documenten sus créditos, mecanismos para modificar durante la vigencia del contrato, la tasa de interés así como los demás accesorios financieros.

Lo anterior es sin perjuicio de la facultad que tienen las partes de modificar mediante convenio las cláusulas de los contratos, incluyendo las relativas a las tasa de interés y demás accesorios. En tal caso el consentimiento del acreditado deberá otorgarse por escrito al tiempo de pactarse la modificación.

Tratándose de créditos cuyo costo para la institución acreditante dependa en parte de las comisiones que cargue un tercero a la propia institución , y no sean conocidos por ésta al momento de instrumentación del crédito, o bien puedan ser modificadas por el propio tercero con posterioridad a esta, las instituciones podrán convenir con sus acreditados la posibilidad de repercutirles el monto de dichas comisiones.

Cuando se trate de comisionistas que carguen a las instituciones integrantes del grupo financiero al cual pertenezca la institución de que se trate, o sociedades respecto de las cuales dichos integrantes o la propia institución , sean propietarios de acciones con derecho a voto que representen por lo menos el cincuenta y uno por ciento del capital pagado o tengan el control de las asambleas generales de accionistas o estén incluyendo a las entidades financieras del exterior, no se aplicará lo dispuesto en el párrafo anterior, debiendo pactarse las respectivas comisiones al momento de la instrumentación del crédito.

#### Tasa aplicable y periodo de computo de intereses.

En el evento de que las instituciones pacten la tasa de interés con base en una tasa de referencia, también deberán pactar que dicha tasa de referencia deberá ser la última publicada durante el período que se acuerde para la determinación de la tasa de interés, o la que resulte del promedio aritmético de dichas tasas, publicadas durante el referidos período. Lo anterior en el entendido de que el período de determinación de la tasa de interés, no necesariamente deberá coincidir con el período en que los intereses se devenguen.

### Tasas de referencia sustitutivas.

Las instituciones podrán pactar una o más tasa de referencia sustitutivas, para el evento de que deje de existir la tasa de referencia originalmente pactada.

Las instituciones que pacten tasas de referencia sustitutivas, deberán además convenir el número de puntos porcentuales o sus fracciones que, en su caso, se asume a la tasa sustitutiva que corresponda, así como el orden en que dichas tasas de referencia sustituirán a la originalmente pactada.

Los acuerdos mencionados deberán quedar claramente establecidos desde el momento en que se otorgue el crédito correspondiente y sólo podrán modificarse conforme a lo señaladas anteriormente.

### Tasas de referencia en moneda nacional.

En las operaciones activas denominadas en moneda nacional, únicamente se podrá utilizar como tasa de referencia.

- La tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIE) que se mencionará más adelante.
- La tasa de rendimiento en colocación primaria de certificados de la tesorería de la federación (CETES).
- El costo de captación a plazo de pasivos denominados en moneda nacional que el Banco de México estime representativo del conjunto de las instituciones de banca múltiple y que publique el diario oficial de la federación (CCP)
- La tasa NAFIN (TNF) que se publique en el diario ya mencionado, únicamente en los créditos que sean objeto de descuento con Nacional Financiera, S.N.C., o que sean otorgados con recursos provenientes de la institución, o

- La tasa que se hubiese pactado en los instrumentos que documenten créditos recibidos de la banca de desarrollo o fideicomisos públicos de fomento económico, únicamente en los créditos que sean objeto de descuento con tales instituciones de banca de desarrollo de esos fideicomisos, o que sean otorgados con recursos provenientes de dichas instituciones o fideicomisos.

#### Tasas de referencia en UDIS.

En las operaciones activas denominadas en unidades de inversión únicamente podrán utilizarse como referencia:-

- El costo de captación a plazo de pasivos denominados en unidades de inversión, que el Banco de México estime representativo del conjunto de instituciones de banca múltiple y que publique en el diario oficial de la federación (CCP-UDIS), o
- La tasa de rendimiento en la colocación primaria, de certificados de la tesorería de la federación en unidades de inversión (UDICETES) o de bonos de desarrollo del gobierno federal denominados en unidades de inversión (UDIBONOS).

#### Tasas de referencia en dólares de los EE.UU.

En las operaciones denominadas en dólares de los EE.UU., únicamente se podrá utilizar como referencia:

- La tasa LIBOR (London interbank offered rate), respecto de la cual deberá señalarse claramente su plazo y la publicación donde se obtendrá, debiendo ser esta última del conocimiento público,
- El costo de captación a plazo de pasivos denominados en dólares de los EE.UU., que el Banco de México publique en el diario oficial de la federación., o
- La tasa que se hubiere pactado en los instrumentos que documenten créditos recibidos de organismos financieros extranjeros o internacionales, de instituciones de la banca

de desarrollo o fideicomisos públicos de fomento económico, únicamente en los créditos que sean objeto de descuento con tales instituciones de banca de desarrollo o fideicomisos, o que sean otorgados con recursos provenientes de dichos organismos, instituciones o fideicomisos.

Enseguida se presenta la forma de determinación de las tasas de interés interbancarias de equilibrio TIE:

Las instituciones interesadas en participar en su determinación de operaciones denominadas en moneda nacional y/o unidades de inversión, deberán manifestarlo por escrito a la Gerencia de Mercado de Valores del Banco De México, indicando los nombres de las personas autorizadas a recibir información al respecto, la cual deberá llevar el conocimiento de firmas otorgado por la Oficina de Cobranzas del Banco de México.

La presentación de dicho escrito, implicará la aceptación de la Institución de que se trate a someterse a todas y cada una de las disposiciones que al respecto se establecen.

El Banco de México publicará en el Diario Oficial de la Federación (DOF), el nombre de las instituciones participantes.

El banco de México informará por escrito a las instituciones participantes, los días en que podrán presentar cotizaciones de tasas de interés, así como los plazos y montos en moneda nacional y/o unidades de inversión por lo que podrán presentarlas..

Las cotizaciones deberán presentarse a la Gerencia de Mercado de valores del banco de México, a más tardar a las 12.00 horas para la TIE t a las 13:00 horas para la TIE-UDIS. Las instituciones participantes únicamente podrán presentar una cotización, para cada combinación del monto y plazo.

A continuación se presenta la solicitud para participar en la determinación de las tasas de interés.

Formato para la determinación de la Tasa interbancaria de equilibrio en moneda nacional (TIIE) y Tasa interbancaria de equilibrio en unidades de inversión (TIIE-UDIS):

México, D.F., a de de 19.

BANCO DE MEXICO

Gerencia de Mercado de Valores,

Presente.

Nombre de la Institución de crédito:

\_\_\_\_\_

Clave de la institución de crédito en el Banco de México:

\_\_\_\_\_

Tasa de interés

Monto Cotizado

Plazo en  
semanas

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

La cotización citada es obligatoria e irrevocable y surtirá los efectos más amplios que en derecho corresponda.

Atentamente

(Nombre y firma de los funcionarios autorizados)

- 1.- Sea **MB** el monto base determinado por el Banco de México; **n**, el número de bancos que presentaron las posturas ( $y_i, z_i$ )  $i = 1, \dots, n$ , donde  $y_i$  es el monto (múltiplo de MB) y  $z_i$  la tasa de la postura.

$$n_j = \frac{y_i}{MB} \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

- 2.- Para cada banco se construyen posturas homogéneas con monto **MB** y tasa **z** cada una.

- 3.- Sea  $X_a = (X(1), X(2), \dots, X(k))$  el vector de tasas de todas las posturas homogéneas ordenadas de menor a mayor. Obsérvese que:

$$K = \sum_{j=1}^n n_j \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

Sea  $X_p = (X(k), X(k-1), \dots, X(1))$  el vector de tasas de todas las posturas homogéneas de mayor a menor. Los vectores  $X_a$  y  $X_p$  representan las tasas pasivas y activas respectivamente.

- 4.- Al vector de tasas activas se les suma el diferencial **dif**, y al de tasas pasivas se le resta, para obtener los siguientes vectores:

$$X'_a = (X^{(1)} + dif, X^{(2)} + dif, \dots, X^{(k)} + dif) \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$= (X'_{a1}, X'_{a2}, \dots, X'_{ak}) \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$X = (X^{(k)} - dif, X^{(k-1)} - dif, \dots, X^{(1)} - dif) \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$= (X_{p1}, X_{p2}, \dots, X_{pk}) \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

- 5.- Sea **u** el número de componentes del vector diferencia:

$$X'_p - X'_a = ((X'_{p1} - X'_{a1}), (X'_{p2} - X'_{a2}), \dots, (X'_{pk} - X'_{ak})) \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

- 6.- La TIE y la TIE - UDIS se calculan como promedio aritmético de las tasas  $r$  y  $r_1$ , donde:

$$I.- \text{ Si } 0 < u < k \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$r_1 = \text{máximo } \{X_{au}, X_{p(a+u)}\} \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$r_2 = \text{mínimo } \{X_{a(u+1)}, X_{pu}\} \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$II.- \text{ Si } u = 0 \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$r_1 = X'_{a1} \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

$$r_2 = X'_{p1} \quad (\text{www.banxico.org.mx})$$

## TASAS DE INTERÉS SOBRE OPERACIONES PASIVAS

Se refieren a aquellas que reciben los ahorradores por haber sacrificado su consumo actual.

### Operaciones en Moneda Nacional

Depósitos bancarios de dinero, a la vista, con o sin chequera.

En los depósitos con interés, las instituciones podrán pactar libremente con su clientela las tasas de interés que devenguen los mismos, los cuales podrán ser distintivas para diferentes tipos de cuentahabientes.

Las instituciones deberán reservarse e invaria

blemente el derecho de ajustar diariamente la tasa pactada. Las tasas se aplicarán sobre el promedio de los saldos diarios del período en el cual hayan estado vigentes.

Las instituciones podrán pactar libremente la periodicidad de pago de los intereses.

Depósitos en cuenta corriente asociados a tarjetas de débito o de crédito.

Corresponde a lo establecido para los depósitos bancarios, y se establece que las tasas se aplicarán sobre el promedio de saldos diarios del período en el cual hayan estado vigentes.

Cuentas personales especiales para el ahorro.

Se estarán a lo establecido para los depósitos en cuenta corriente y podrán capitalizar intereses aun cuando el saldo de una cuenta se encuentre en el monto máximo conforme a las disposiciones aplicables.

Depósitos retirables con previo aviso.

Las instituciones podrán pactar libremente las tasas de interés que devenguen estos depósitos, las cuales podrán ser diferentes para cada inversionista.

Las tasas se aplicarán sobre el promedio de los saldo diarios del período en el cual hayan estado vigentes.

Las instituciones podrán pactar libremente la periodicidad de pago de intereses.

Depósitos retirables en días preestablecidos.

Las condiciones serán iguales a la de los depósitos retirables con previo aviso y la tasa pactada solo podrá revisarse y, en su caso, ajustarse en los días preestablecidos en que el depositante pueda efectuar retiros.

Depósitos de ahorro.

Estos depósitos devengarán intereses a la tasa que libremente determine la institución depositaria, la tasa así determinada se aplicará de manera uniforme a todos los depositantes.

Dicha tasa deberá revisarse y, en su caso, ajustarse por periodos mensuales.

La tasa determinada para cada período mensual será aplicable al promedio de los saldos diarios en el período. Los intereses se pagarán por mensualidades vencidas, mediante abonos en la propia cuenta.

Depósitos a plazo fijo.

Al constituirse estos depósitos, las partes pactarán libremente, en cada caso, la tasa de interés.

Las instituciones determinarán libremente la periodicidad con la que vayan a pagar los intereses.

Tratándose de renovaciones, automáticas en depósitos documentados en constancias, la tasa aplicable en cada renovación no deberá ser inferior a la señalada por la institución depositaria, para los depósitos con las mismas características en la apertura de la fecha de renovación, salvo que se hubiere pactado expresamente una tasa inferior a esta.

Para préstamos documentados en pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento.

Las partes tendrán a su libre albedrío la pactación de la tasa de interés de los títulos.

Una vez dada la tasa se mantendrá fija durante la vigencia del título, no procediendo revisión alguna a la misma.

Los intereses se pagarán precisamente al vencimiento de los títulos.

#### Bonos Bancarios

La emisora podrá determinar libremente los rendimientos de las obligaciones que suscriba.

#### Obligaciones Subordinadas.

La emisora podrá determinar libremente los rendimientos de las obligaciones que suscriba.

#### Aceptaciones Bancarias.

El rendimiento de las aceptaciones bancarias estará referido a su colocación a descuento. Las instituciones determinarán en total libertad la tasa de descuento respectiva.

Papel comercial con Aval Bancario.

Las tasas de rendimiento de los pagarés serán pactadas en libertad por acreedores y deudores.

Operaciones pasivas denominadas en unidades de inversión (UDIS).

En los instrumentos jurídicos en que las instituciones documenten sus operaciones pasivas denominadas en UDIS, deberá pactarse una sola tasa de interés la cual podrá expresarse como un determinado número de puntos porcentuales fijos aplicables sobre el monto de la operación denominada en unidades de inversión, o bien como un determinado número de puntos porcentuales fijos o un porcentaje, en adición o disminución a alguna tasa de interés real conocida en el mercado de dinero, no pudiendo utilizar tasa alternativas.

Operaciones pasivas relacionadas con operaciones financieras conocidas como derivadas.

En el caso de depósitos a plazo fijo y bonos bancarios el rendimiento podrá negociarse con sus clientes, se determina en función a las variaciones que se observen en los precios de los activos financieros, tasas de interés y evolución de los índices.

Operaciones en dólares de los Estados Unidos.

Depósitos a la vista en cuenta de cheques pagaderos en la República Mexicana.

Estos depósitos podrán o no devengar intereses. Las instituciones podrán negociar libremente las tasa de interés, que, en su caso, devenguen los depósitos, las cuales podrán ser distintivas para cada inversionista.

En los depósitos con intereses, las instituciones deberán reservarse invariablemente el derecho de revisar y ajustar diariamente la tasa de interés pactada.

Los intereses se calcularán sobre promedios de saldos diarios del periodo en el cual hayan estado vigentes, y se pagarán o capitalizarán libremente según establezca el contrato respectivo.

Depósitos a plazos pagaderos en el exterior.

Estos depósitos devengarán intereses a la tasa que convengan libremente las instituciones depositarias con los depositantes. Una vez pactada la tasa, se mantendrá fija durante toda la vigencia del depósito, no procediendo revisión alguna de la misma.

Las instituciones podrán convenir libremente con su clientela la periodicidad con la que vayan a pagar los intereses.

#### II.IV TASAS DE INTERÉS EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES

Todos los mercados financieros cuentan con tasa de interés distintivas de sus mercados, sin embargo, en el contexto internacional las más utilizadas como referencia en las operaciones son la Tasa Libor y la Prime, que a continuación se definirán:

\*La tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate) es aquella a la que se prestan eurodivisas los bancos entre sí. Es la tasa base para operaciones en euromonedas, a la que se le sumará o restará el spread o margen acordado de inversiones o prestamos en fracciones de 1/2, 1/4, 1/8, 1/16 o 1/32 de 1% o sus múltiplos. Es importante destacar que cada eurodivisa tiene su propia tasa LIBOR por lo que ya en operaciones reales habrá que señalar Libor de que banco o bancos. También hay tasa Libor para captación, que son las que los bancos pagan a los inversionistas por eurodivisas según los plazos de depósito.

Las tasas de eurodólares están libres de toda presión de gobiernos y se fijan por la oferta y la demanda. A esta tasa se le agrega un diferencial en función del riesgo y la situación del mercado.

La tasa PRIME es la tasa a la que los bancos norteamericanos prestan dólares domésticos a sus mejores clientes. Esta es ya una tasa activa y no una tasa interbancaria, ya en sí lleva un margen de ganancia para los bancos pues excede su costo de captación de fondos. Se usa también como base para operaciones con dólares domésticos sumándole los spreads o márgenes igual que con la tasa Libor.

Por la naturaleza de ambas tasas es de esperarse que Libor sea inferior a Prime. Para empresas fuera de Estados Unidos, resultará adecuado solicitar financiamiento en dólares con base en Libor y no en Prime. Los bancos no tendrán objeción si los fondos no van a ser usados en los Estados Unidos y si en banco tiene captación de Eurodólares." (LAUCKENS, Y LACUNZA; 1990; 62.)

"Ha sido ampliamente debatida la posibilidad de que a raíz de la unión monetaria europea UME las tasas de interés europeas se unifiquen para la formación del EURIBOR o tipo de interés interbancario de la UME. Lo más probable es que la integración traerá consigo tipos de interés menores que los de varios países integrantes de la UME. El EURIBOR podrá ser utilizado como referencia por bancos no pertenecientes a la Unión Europea y por los países no participantes, siempre que actúen dentro de la zona Euro". ADMINISTRATE HOY; Junio; No.6; 1999.

## II.V. FUNCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS

Si el dinero no tuviera un valor temporal es probable que no existieran las tasa de interés.

El interés sirve como un mecanismo regulador dentro de los mercados para dar una relación de equidad entre deudor-acreador y sin dejar de tomar en cuenta a los intermediarios entre estos, que valga la redundancia, realizan una función de intermediación entre ambos, y estos buscando hacer un buen uso de sus recursos se enfrentan a la tarea de hacer un análisis, sobre cuales serán las opciones más acertadas en la operación inversión/crédito.

La complejidad de los mercados hace que las tasa de interés se conviertan en un elemento importante en la economía de un país. Como los demás precios, la tasa de interés se determina por la oferta y la demanda.

En México aunque se han registrado elevadas tasas nominales, las tasas reales llegaron a ser negativas durante la mayor parte de la década de los 70 y 80, se ha tratado defender a la moneda mediante el alza de las tasas de interés, para evitar la crisis financiera. Se trato de lograr que la oferta de capitales no disminuyera, y que el dinero no saliera del país, incrementando las tasas de interés como medida para evitar una catástrofe, y se lleo a lo que se conoce como una crisis en la decisión de cómo manejar el dinero.

Según Stanley Fisher las tasas de interés cumplen con dos funciones primordiales que el expone en su obra titulada Economía, y en la que sostiene los siguientes puntos:

- 1) Como primera función, las tasas de interés establecen el equilibrio en el mercado de dinero. Al existir más dinero a disposición del público, los tipos d interés deben bajar para fomentar el aumento de la posesión de dinero. La reducción de los tipos de interés fomenta el aumento de la posesión de dinero porque hace que sea menos atractivo reducir la cantidad de dinero poseyendo activos portadores de interés. Entendiendo como tipo de interés el pago expresado en puntos porcentuales anuales, realizado por un préstamo a un prestador a cambio del uso de la cantidad de dinero prestada. La relación más común entre prestatario y prestador se da cuando un

banco paga interés en una cuenta de ahorro, lo hace debido a que el depositante ha prestado al banco dinero (el depósito), que este podrá utilizar para conceder créditos. Los tipos de interés de la economía varían de acuerdo a las clases de préstamos, así por ejemplo, el tipo de interés de un depósito de ahorro es bajo en comparación con el de un instrumento gubernamental.

Llegando a la conclusión de que cuando una persona, empresa o gobierno vende quasi-dineros, como por ejemplo, los depósitos de ahorro y a plazo y los fondos de inversión del mercado de dinero, los bonos y el capital en acciones, que son los principales activos financieros, que representan promesas de pago de cantidades específicas de dinero a los tenedores en determinadas fechas; en realidad lo que se recibe es un préstamo del comprador, y a cambio, el vendedor promete pagar un interés al poseedor.

- 2) La Reserva Federal controla la cantidad de dinero influyendo los tipos de interés, y a través de ese canal puede influir en la demanda agregada y en la producción y el empleo de equilibrio. También los efectos del aumento del gasto público o de la reducción de los impuestos en la producción son parcialmente contrarrestados por el aumento del tipo de interés y la consiguiente disminución del gasto de inversión.

Es por la complejidad que encierra el manejo del dinero y por el mismo valor temporal del mismo que las tasas de interés tienen una función de sostenimiento de equilibrio dentro del sistema financiero.

Una vez que se han analizado los mercados y las tasas de interés por separado, a continuación se realizará el análisis práctico de ambas situaciones considerando el año de 1999.

## CAPITULO III

### **ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS EN MÉXICO Y LOS MERCADOS FINANCIEROS Y EL IMPACTO SOCIAL Y ECONOMICO.**

En este capítulo se conjuntan los temas analizados en los capítulos anteriores, con el propósito de mostrar el comportamiento de los mercados en el año de 1999 y su impacto sobre las tasas de interés en México.

#### III.I METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Esta breve investigación busca cumplir con objetivos sociales y económicos que den al lector la responsabilidad de informarse para así sustentar sobre una base real la toma de decisiones.

#### OBJETIVOS

- Comprender los términos y funcionamiento de las tasas de interés en México, así como la influencia que ejercen los mercados financieros sobre estas.
- Conocer las repercusiones sociales que pueden tener los movimientos en las tasas de interés.
- Incrementar los conocimientos propios del área en específico.
- Concientizar al lector de su responsabilidad sobre el conocimiento y comprensión del tema en particular.

#### HIPÓTESIS

- Las tasas de interés en México son susceptibles ante los acontecimientos de los mercados financieros internacionales.

### III.II TÉCNICAS DE INVESTIGACIÓN

Para este trabajo, desde el génesis del marco teórico hasta la presentación del caso práctico se utilizaron varias fuentes de información que contribuyeron a la recolección de los datos necesarios para la adecuada presentación de esta investigación y son lo que a continuación se presentan:

- Documental bibliográfica, en la cual se revisó gran cantidad de libros que fueron principalmente consultados en la biblioteca de la Universidad Don Vasco y en la biblioteca del CREFAL.
- Documental hemerográfica, que se obtuvo de la revisión de varias publicaciones entre periódicos y revistas de publicación nacional.
- Electrónica. Se requirió del uso del internet para la búsqueda de páginas que aportarán datos importantes para la investigación.
- Observación. Se analizó el comportamiento de algunas variables mediante el estudio de su comportamiento.

### III.III ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

Se relacionaron cualitativamente los datos teóricos con los resultados del análisis realizado, tratando de encontrar parámetros que explicaran el comportamiento de las tasas de interés, específicamente en el año de 1999, así como tratar de relacionar dicho comportamiento con los fenómenos económicos y sociales; para la comprobación de la hipótesis, hecho que será asentado en las conclusiones de la investigación.

El presente trabajo se lleva a cabo tomando como base el comportamiento de las tasas de interés en México en el año de 1999, por lo que los resultados numéricos solo aplican en el rango de tiempo examinado.

Esta investigación no pretende evaluar el funcionamiento de los mercados financieros, esto deberá ser objeto de otras investigaciones.

A continuación se presentan los cuadros de concentración de datos, resultados de la investigación antes citada:

## Tasa de CETES a cierre de semana

TABLA 1

MES	DIA	TASA
ENERO	8	29.29
	15	32.71
	22	33.41
	29	33.09
<b>PROMEDIO</b>		<b>32.13</b>

MES	DIA	TASA
FEBRERO	5	30.92
	12	30.39
	19	27.00
	26	26.71
<b>PROMEDIO</b>		<b>28.76</b>

MES	DIA	TASA
MARZO	5	26.78
	12	24.39
	19	22.17
	29	22.35
<b>PROMEDIO</b>		<b>23.92</b>

MES	DIA	TASA
ABRIL	9	20.47
	16	20.75
	23	19.99
	30	19.93
<b>PROMEDIO</b>		<b>20.29</b>

MES	DIA	TASA
MAYO	7	19.93
	14	20.08
	21	19.75
	28	19.80
<b>PROMEDIO</b>		<b>19.89</b>

MES	DIA	TASA
JUNIO	4	20.67
	11	21.44
	18	21.72
	25	20.48
<b>PROMEDIO</b>		<b>21.08</b>

MES	DIA	TASA
JULIO	2	20.42
	9	19.65
	16	19.66
	23	19.42
	30	19.76
<b>PROMEDIO</b>		<b>19.78</b>

MES	DIA	TASA
AGOSTO	6	20.55
	13	21.69
	20	20.22
	27	19.68
<b>PROMEDIO</b>		<b>20.54</b>

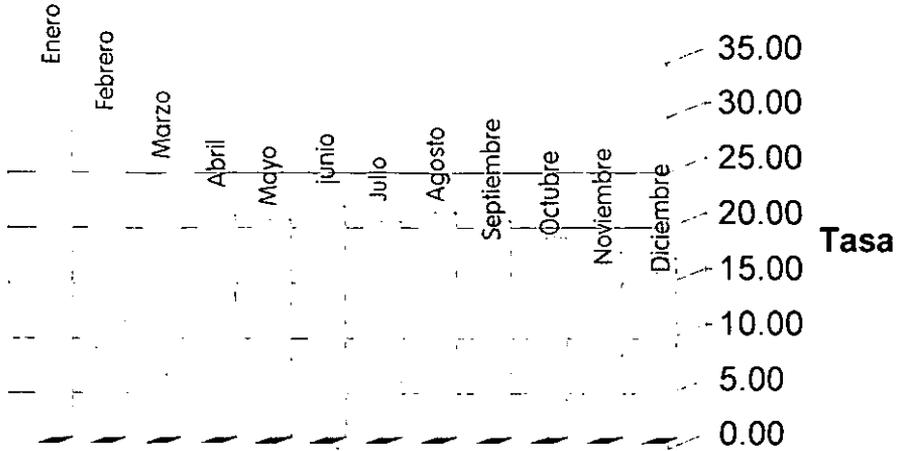
MES	DIA	TASA
SEPTIEMBRE	3	19.83
	10	19.72
	17	19.65
	24	19.72
<b>PROMEDIO</b>		<b>19.73</b>

MES	DIA	TASA
OCTUBRE	1	19.64
	8	19.09
	15	16.86
	22	17.8
	29	17.73
<b>PROMEDIO</b>		<b>18.224</b>

MES	DIA	TASA
NOVIEMBRE	5	17.89
	12	16.53
	19	16.09
	26	17.31
<b>PROMEDIO</b>		<b>16.96</b>

MES	DIA	TASA
DICIEMBRE	3	16.75
	10	16.14
	17	16.43
	24	16.68
	31	16.25
<b>PROMEDIO</b>		<b>16.45</b>

## Comportamiento anual de CETES



FUENTE: EL ECONOMISTA; 1999.

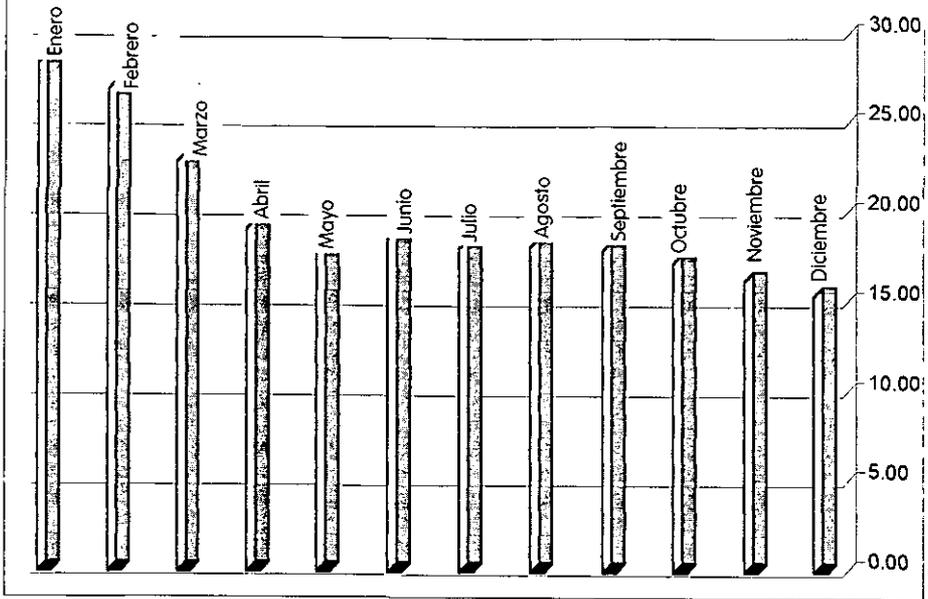
Estimación mensual del Costo de Captación a plazo (CCP)

**TABLA 2**

MES	TASA
Enero	28.31
Febrero	26.9
Marzo	22.84
Abril	19.16
Mayo	17.82
Junio	18.62
Julio	18.08
Agosto	18.17
Septiembre	17.94
Octubre	17.25
Noviembre	16.26
Diciembre	15.42

FUENTE: EL ECONOMISTA, 1999

## Estimación anual del costo de captación a plazo (CCP)



FUENTE : EL ECONOMISTA, 1999.

**TABLA 3**

MES	DIA	TASA
ENERO	8	31.9850
	15	40.0000
	22	36.7400
	29	36.2500
<b>PROMEDIO</b>		<b>36.2438</b>

MES	DIA	TASA
FEBRERO	5	34.5000
	12	31.5000
	19	30.0650
	26	29.7500
<b>PROMEDIO</b>		<b>31.4538</b>

MES	DIA	TASA
MARZO	5	29.6400
	12	26.4700
	19	25.6300
	29	25.2400
<b>PROMEDIO</b>		<b>26.7450</b>

MES	DIA	TASA
ABRIL	9	22.4500
	16	22.8550
	23	21.8800
	30	22.0900
<b>PROMEDIO</b>		<b>22.3188</b>

MES	DIA	TASA
MAYO	7	22.3050
	14	22.2150
	21	22.1500
	28	23.1000
<b>PROMEDIO</b>		<b>22.4425</b>

MES	DIA	TASA
JUNIO	4	23.9400
	11	23.8900
	18	23.5000
	25	23.0300
<b>PROMEDIO</b>		<b>23.5900</b>

MES	DIA	TASA
JULIO	2	0.0000
	9	21.7300
	16	21.9850
	23	23.0500
	30	19.7600
<b>PROMEDIO</b>		<b>17.3050</b>

MES	DIA	TASA
AGOSTO	6	23.4200
	13	23.4200
	20	22.8500
	27	22.7000
<b>PROMEDIO</b>		<b>23.0975</b>

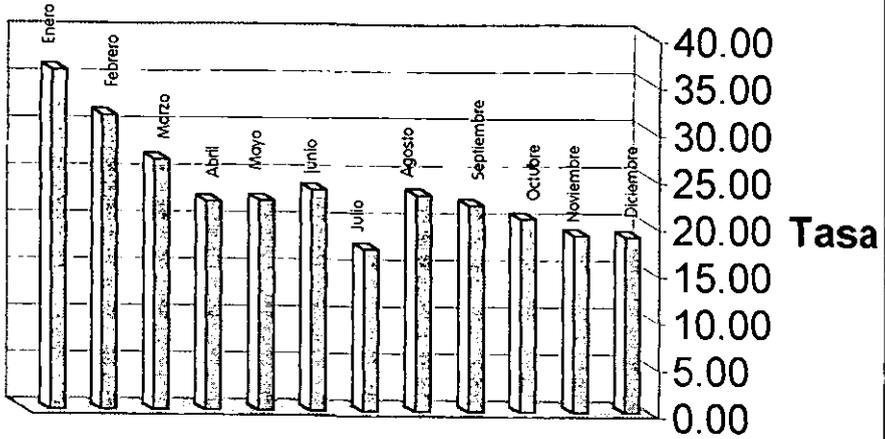
MES	DIA	TASA
SEPTIEMBRE	3	22.3500
	10	22.0400
	17	21.9350
	24	21.8600
<b>PROMEDIO</b>		<b>22.0463</b>

MES	DIA	TASA
OCTUBRE	1	21.7450
	8	20.7950
	15	20.2500
	22	20.3600
	29	19.8250
<b>PROMEDIO</b>		<b>20.5950</b>

MES	DIA	TASA
NOVIEMBRE	5	19.4500
	12	18.6550
	19	18.3600
	26	19.0350
<b>PROMEDIO</b>		<b>18.8750</b>

MES	DIA	TASA
DICIEMBRE	3	18.9100
	10	18.5300
	17	18.6500
	24	18.8200
	31	18.7600
<b>PROMEDIO</b>		<b>18.7340</b>

## Comportamiento de la Tasa de interés interbancaria de Equilibrio (TIIE)



FUENTE: EL ECONOMISTA, 1999.

**TABLA 4**

MES	DIA	TASA
ENERO	8	31.3760
	15	40.0660
	22	37.0509
	29	36.6000
<b>PROMEDIO</b>		<b>36.2732</b>

MES	DIA	TASA
FEBRERO	5	34.8142
	12	33.0882
	19	30.3764
	26	29.5878
<b>PROMEDIO</b>		<b>31.9667</b>

MARZO	5	29.8100
	12	26.5144
	19	25.9800
	29	25.8627
<b>PROMEDIO</b>		<b>27.0418</b>

ABRIL	9	22.7930
	16	22.9367
	23	21.0125
	30	22.2183
<b>PROMEDIO</b>		<b>22.2401</b>

MAYO	7	21.9500
	14	22.6550
	21	22.1564
	28	22.9282
<b>PROMEDIO</b>		<b>22.4224</b>

JUNIO	4	23.9627
	11	23.9333
	18	23.8323
	25	22.9891
<b>PROMEDIO</b>		<b>23.6794</b>

JULIO	2	0.0000
	9	21.7533
	16	21.8509
	23	21.9000
	30	22.5533
<b>PROMEDIO</b>		<b>17.6115</b>

AGOSTO	6	23.3725
	13	23.7380
	20	22.8892
	27	22.7858
<b>PROMEDIO</b>		<b>23.1964</b>

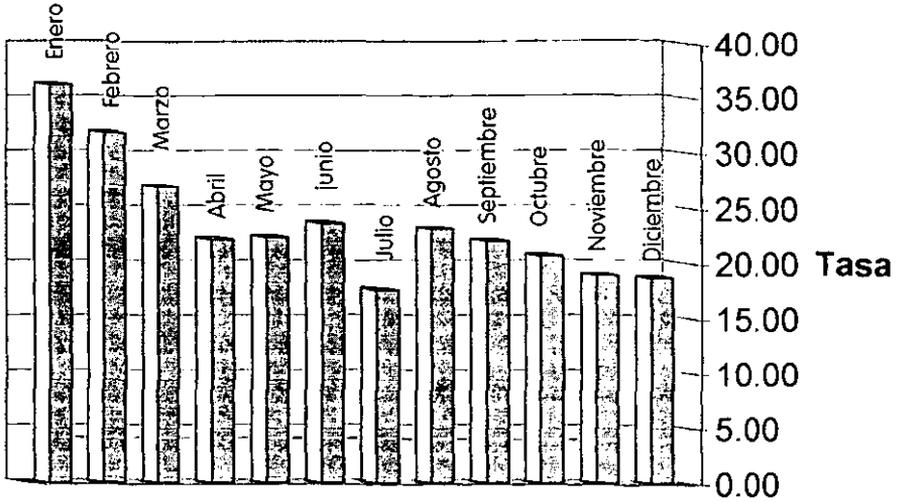
SEPTIEMBRE	3	22.4363
	10	22.0825
	17	21.9686
	24	21.9433
<b>PROMEDIO</b>		<b>22.1077</b>

OCTUBRE	1	21.8190
	8	21.0850
	15	19.8427
	22	20.6629
	29	20.2045
<b>PROMEDIO</b>		<b>20.7228</b>

NOVIEMBRE	5	19.8155
	12	18.6208
	19	18.1878
	26	19.1233
<b>PROMEDIO</b>		<b>18.9369</b>

DICIEMBRE	3	18.8792
	10	18.4658
	17	18.6209
	24	18.6950
	31	18.7000
<b>PROMEDIO</b>		<b>18.6722</b>

## Comportamiento de la Tasa de Interés Interbancaria Promedio (TIIP)



FUENTE: EL ECONOMISTA, 1999.

TABLA 5

MES	DIA	TASA
ENERO	8	7.75
	15	7.75
	22	7.75
	29	7.75
<b>PROMEDIO</b>		<b>7.75</b>

MES	DIA	TASA
FEBRERO	5	7.75
	12	7.75
	19	7.75
	26	7.75
<b>PROMEDIO</b>		<b>7.75</b>

MES	DIA	TASA
MARZO	5	7.75
	12	7.75
	19	7.75
	29	7.75
<b>PROMEDIO</b>		<b>7.75</b>

MES	DIA	TASA
ABRIL	9	7.75
	16	7.75
	23	7.75
	30	7.75
<b>PROMEDIO</b>		<b>7.75</b>

MES	DIA	TASA
MAYO	7	7.75
	14	7.75
	21	7.75
	28	7.75
<b>PROMEDIO</b>		<b>7.75</b>

MES	DIA	TASA
JUNIO	4	8.00
	11	8.00
	18	7.75
	25	7.75
<b>PROMEDIO</b>		<b>7.88</b>

MES	DIA	TASA
JULIO	2	8.00
	9	8.00
	16	8.00
	23	8.00
	30	8.00
<b>PROMEDIO</b>		<b>8.00</b>

MES	DIA	TASA
AGOSTO	6	8.00
	13	8.00
	20	8.00
	27	8.25
<b>PROMEDIO</b>		<b>8.06</b>

MES	DIA	TASA
SEPTIEMBRE	3	8.25
	10	8.25
	17	8.25
	24	8.25
<b>PROMEDIO</b>		<b>8.25</b>

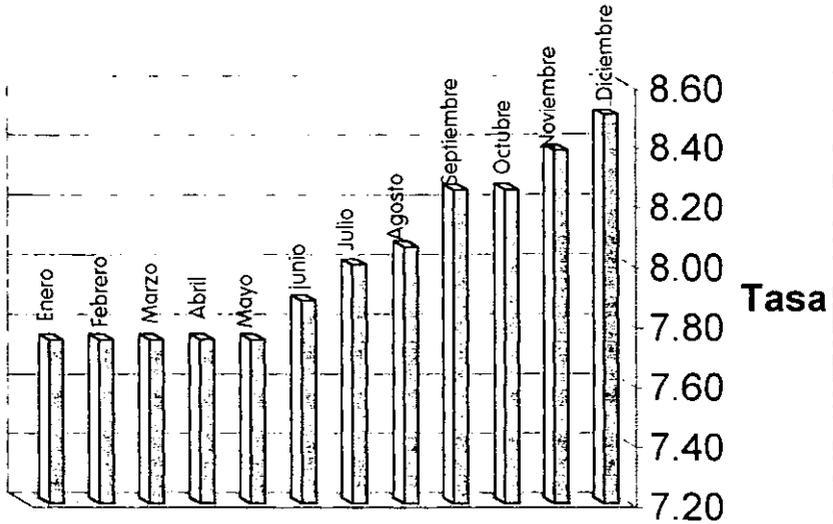
MES	DIA	TASA
OCTUBRE	1	8.25
	8	8.25
	15	8.25
	22	8.25
	29	8.25
<b>PROMEDIO</b>		<b>8.25</b>

MES	DIA	TASA
NOVIEMBRE	5	8.25
	12	8.25
	19	8.50
	26	8.50
<b>PROMEDIO</b>		<b>8.38</b>

MES	DIA	TASA
DICIEMBRE	3	8.5
	10	8.5
	17	8.5
	24	8.5
	31	8.5
<b>PROMEDIO</b>		<b>8.5</b>

FUENTE: EL ECONOMISTA; 1999.

## Comportamiento anual de la Tasa PRIME RATE (EEUU)



FUENTE: EL ECONOMISTA, 1999.

TABLA 6

MES	DIA	TASA
ENERO	8	5.02
	15	5.00
	22	4.94
	29	4.94
<b>PROMEDIO</b>		<b>4.98</b>

MES	DIA	TASA
FEBRERO	5	4.94
	12	4.94
	19	4.94
	26	4.94
<b>PROMEDIO</b>		<b>4.94</b>

MARZO	5	4.97
	12	4.94
	19	4.93
	29	4.94
<b>PROMEDIO</b>		<b>4.95</b>

ABRIL	9	4.93
	16	4.93
	23	4.91
	30	4.90
<b>PROMEDIO</b>		<b>4.92</b>

MAYO	7	4.9
	14	4.9
	21	4.93
	28	4.93
<b>PROMEDIO</b>		<b>4.92</b>

JUNIO	4	4.96
	11	4.96
	18	5.02
	25	5.14
<b>PROMEDIO</b>		<b>5.02</b>

JULIO	2	5.18
	9	5.18
	16	5.18
	23	5.18
	30	5.18
<b>PROMEDIO</b>		<b>5.18</b>

AGOSTO	6	5.21
	13	5.27
	20	5.32
	27	5.36
<b>PROMEDIO</b>		<b>5.29</b>

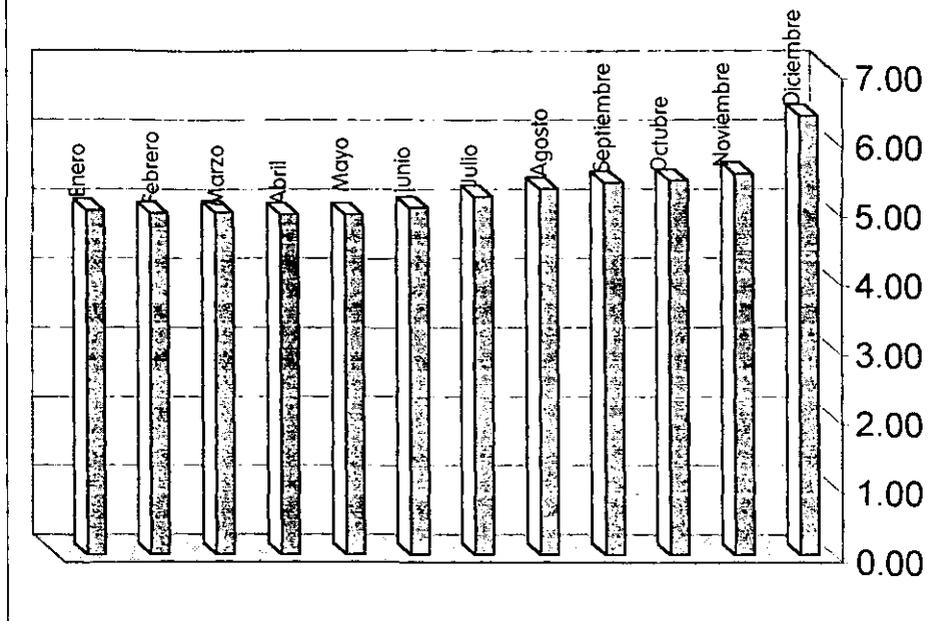
SEPTIEMBRE	3	5.38
	10	5.38
	17	5.38
	24	5.38
<b>PROMEDIO</b>		<b>5.38</b>

OCTUBRE	1	5.40
	8	5.42
	15	5.41
	22	5.41
	29	5.41
<b>PROMEDIO</b>		<b>5.41</b>

NOVIEMBRE	5	5.41
	12	5.43
	19	5.59
	26	5.60
<b>PROMEDIO</b>		<b>5.51</b>

DICIEMBRE	3	6.48
	10	6.46
	17	6.46
	24	6.48
	31	5.82
<b>PROMEDIO</b>		<b>6.34</b>

## Comportamiento anual de la tasa LIBOR (EUROPA)



FUENTE: EL ECONOMISTA, 1999.

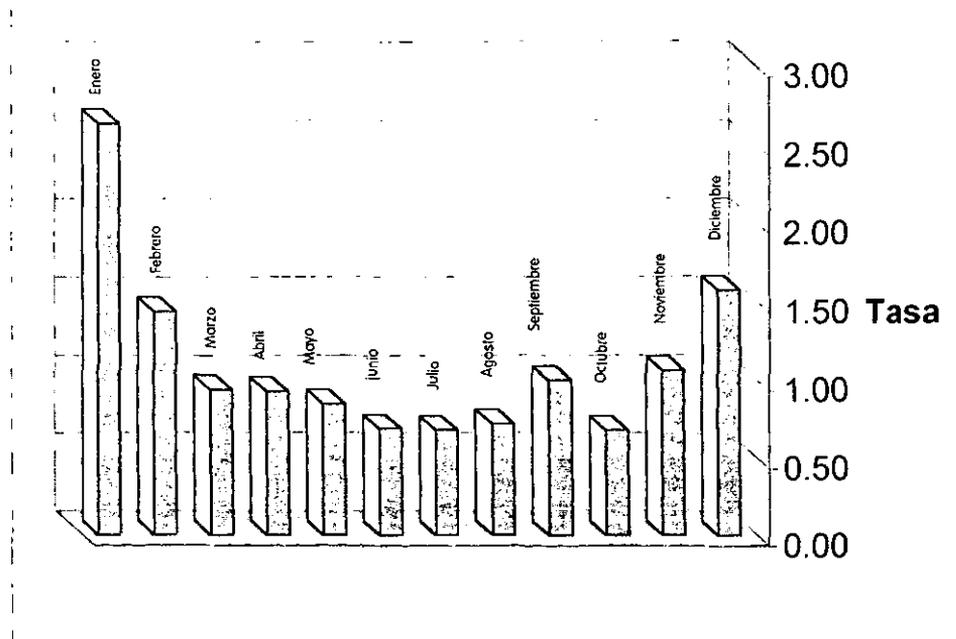
Inflación presentada durante el año de 1999.

**TABLA 7**

Pronostico oficial anual                    13%  
Inflación acumulada a diciem    12.957%

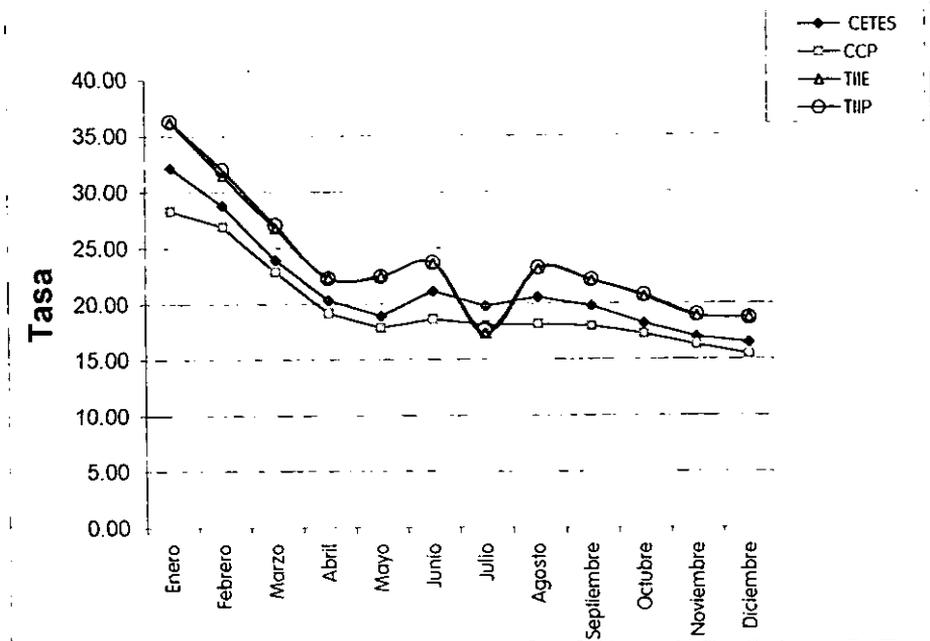
MES	TASA
Enero	2.64
Febrero	1.44
Marzo	0.94
Abril	0.93
Mayo	0.85
Junio	0.69
Julio	0.68
Agosto	0.72
Septiembre	1.00
Octubre	0.68
Noviembre	1.06
Dciembre	1.576

## Inflación Presentada en 1999



FUENTE:  
TENDENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS (INFORME SEMANAL), 1999.

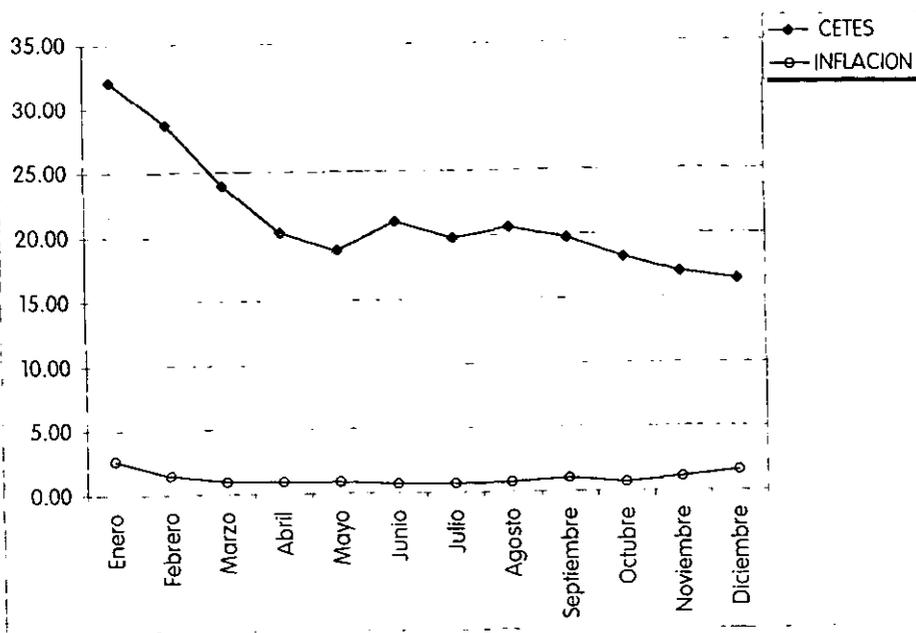
## Principales tasas de interés en México



FUENTE: EL ECONOMISTA, 1989

Como se puede apreciar en la gráfica anterior el comportamiento de las principales tasas de interés en México, fue similar durante todo el año, mostrándose de forma constante una tendencia a la baja, con un pequeño repunte a mediados de año, la información que aquí se muestra esta debidamente contenida capítulos atrás, donde se analiza cuales fueron las principales variantes que provocaron dicho comportamiento.

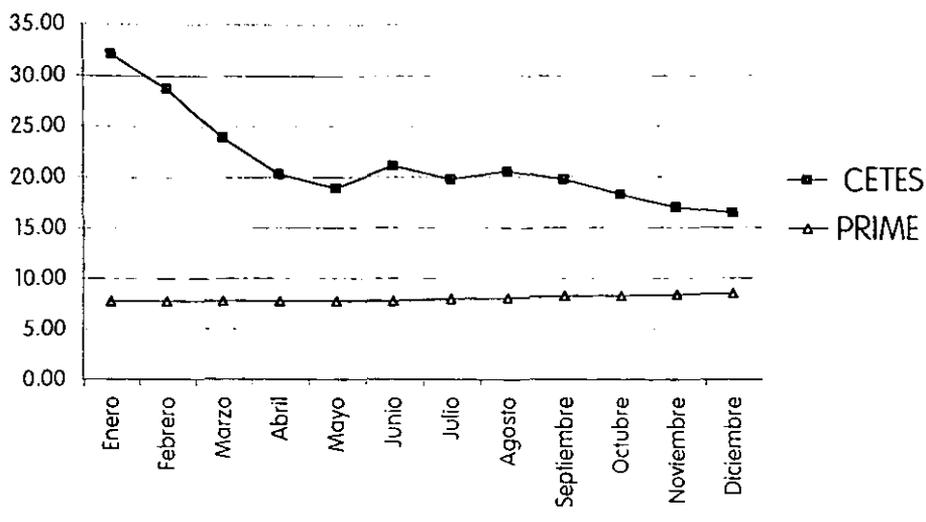
## Comportamiento de la Variable inflación, en relación a CETES



FUENTE: CETES: EL ECONOMISTA, 1999.  
INFLACION: TENDENCIAS  
ECONOMICA Y FINANCIERAS,  
1999.

En esta gráfica se muestra la relación existente entre el comportamiento de la inflación y las variaciones de la tasa más representativa del mercado local, que es la tasa de Cetes, de tal relación podemos deducir que una tasa de inflación baja provoca una baja en las tasas de interés en general.

## Comparación entre la tasa Prime Rate de EUA y la tasa CETES de México.



FUENTE: EL ECONOMISTA, 1999

Otro factor muy importante que provoca presiones sobre las tasas de interés en México es la tasa Prime de EUA. Esta variable es la que más influye del exterior a las tasas en México, por lo tanto resulta de suma importancia vigilar su comportamiento.

### III.IV EFECTOS DE LOS FACTORES NACIONALES E INTERNACIONALES SOBRE LAS TASA DE INTERÉS.

La información que se presenta en este apartado corresponde a la revista Tendencias Económicas y Financieras (informe semanal), habiéndose revisado todos los números correspondientes al año de 1999, del cual se extrajo lo que a continuación se expone.

Es de observarse que en general las principales tasas de interés mostraron un comportamiento a la baja durante todo el año de 1999, sin olvidar que en 1998 las tasas de interés fueron comparativamente altas. Esta tendencia a la baja provoca una mayor estabilidad del peso frente al dólar y el hecho de que la burbuja inflacionaria tiende a bajar, sin embargo las posibilidades de cambio en la política monetaria y los mercados financieros amenazaban la estabilidad lograda.

A mediados de enero se dio una alza en las tasas provocada por la incertidumbre creada por Brasil, este fenómeno reactivó la volatilidad de los mercados financieros. En México la crisis financiera de Brasil provocó la salida de alrededor de \$ 400 millones de dólares, monto que fue abastecido en su mayor parte por las reservas de divisas del banco central. No obstante este hecho las tasa de interés siguieron mostrando una tendencia a la baja, provocada por una recuperación paulatina de la inversión externa, lo que indica que el entorno externo no jugaba un papel preponderante en el nivel de las tasas en esos momentos.

En el mes de Marzo se empezaron a dar las condiciones necesarias para que las tasas siguieran descendiendo ya que por un lado las expectativas inflacionarias para 1999 cedían cada vez más a la baja, además, la gran estabilidad del tipo de cambio beneficio a la tendencia de las tasas; por otro lado Alan Greenspan, presidente de la reserva Federal de Estados Unidos (FED) declaró que no se daban las condiciones para una alza de las tasas de interés de corto en ese país. Lo que provocó el fortalecimiento de la tendencia en México.

No obstante el optimismo mostrado en los mercados financieros nacionales, el consumo privado registraba una tasa de crecimiento negativa.

En abril se registraba una disminución promedio de 11.4 puntos porcentuales en las tasas de los CETES en todos sus plazos, en relación a las tasas registradas a principios de año, y

la tendencia descendente seguía ayudada por la inflación que seguía mostrando un comportamiento a la baja y el hecho de que los mercados financieros del país seguían una tendencia mundial de fortalecimiento.

De abril a Octubre se dio una estabilidad en las tasas que hasta el momento habían bajado, en ese momento se señalaba que el proceso de baja estaba cerca de agotarse, desde ese momento las tasas observarían cada vez mas resistencia a la baja, debido a que la baja en las expectativas inflacionarias ya había sido consumida por la disminución de las tasas, esto empezó a provocar nerviosismo en cuanto al futuro de las tasas en el corto, sin embargo, los informes sobre la inflación en mayo y la posibilidad de que no subieran las tasas de interés de los Estados Unidos daban la posibilidad de otra baja en las tasas de interés, hecho se dio debido a una posible devaluación del peso argentino, lo que provoco una pequeña alza en las tasas a todos los plazos.

Hacia mediados de año existía incertidumbre provocada por la posibilidad de que la Reserva Federal de Estados Unidos aumentará sus tasas, sin embargo, se confiaba en que las tasas de interés podrían guiarse por la baja inflación, lo cual indicaba que las tasas de interés en México regresaban a depender de las variables internas, que en ese momento eran:

1.- Estructurales: Expectativas inflacionarias.

2.- Coyunturales: Fondeo de los Bonos de Fobaproa (Estos pagares son los que el FOBAPROA dio a los bancos, a cambio de su cartera vencida.)

Finalmente las presiones cedieron al saber que las tasas en Estados Unidos se habían incrementado a penas en un cuarto de punto porcentual, lo cual ya era esperado. De hecho ya habían asumido que era inevitable un incremento en esa proporción, en esas condiciones se contemplaba que las tasas de interés tenían mucho margen para bajar; sin embargo las tasas reales de los cetes se encontraba en un nudo de liquidez, provocado por la necesidad de fondear los bonos FOBAPROA en el mercado secundario.

A finales de julio se presentaban nuevamente presiones externas. El 22 de julio se dejó ver la posibilidad de nuevas alzas en los rendimientos de los fondos Federales norteamericanos en el corto plazo, la razón fue que en función de los indicadores dados en

la economía de Estados Unidos podrían subir nuevamente las tasas , este efecto amenazaba con afectar el tipo de cambio.

No esta demás mencionar que la excepcionalmente baja inflación registrada en mayo era producto de la disminución del precio del gas, medida adoptada por el gobierno de México para estimular las inversiones en la distribución del energético; desafortunadamente para cubrir sus necesidades. México tiene que importar gas, por tal razón no estaban en la posibilidad de garantizar que mantendría su bajo precio. Este hecho podría representar un factor de riesgo en el nivel de la inflación y por consecuencia de las tasas de interés.

Las presiones inflacionarias para Estados Unidos estaban creando movimientos de pánico en los mercados financieros mundiales, incluidos el de México. Debido al comportamiento de la economía estadounidense se propicio una pequeña alza en las tasas en el mes de agosto, se mantenía la expectativa de otro incremento de 1/4 de punto porcentual para los rendimientos de los Fondos Federales (EEUU). Por otra parte el entorno interno continuaba mejorando las expectativas inflacionarias.

El entorno internacional estaba provocando volatilidad que se esperaba terminara a finales de agosto al recibir nuevas noticias de la economía de Estados Unidos, finalmente las tasas volvieron a ceder, aunque el costo del dinero se encontraba en un nivel que incluso supera al registrado en 1995 (una tasa de interés nominal es considerada alta, cuando la tasa de interés real implícita, es decir, el rendimiento que se apaga una vez descontada la inflación es superior al 6%).

El 1999 la TIE usada como referencia para el cobro de créditos de la banca, promedio una tasa real implícita de 13.5%, mientras que para 1995 el promedio fue de 12.2%.

A mediados de octubre se observo que después de varios meses de expectativa, las tasas volvieron a bajar debido a la notable postura del Banco de México de dejar un creciente exceso de liquidez en el sistema financiero, lo que también provoco un empujon a la alza del tipo de cambio.

Ya en noviembre se observó que las tasas de interés seguían la tendencia de la inflación, la información que se daba en esos momentos indicaba que en el entorno internacional, había pasado a ser un motor para que continuara la baja en las tasas de CETES; por su parte el mercado interno consideraba un hecho que la inflación para 1999 sería inferior al

13%, junto con el exceso de liquidez que había dejado el Banco de México empujaban a la baja de manera importante las tasas de interés.

El cierre del año se observó una inflación acumulada del 12.957%, señalando que en el presente sexenio y hasta 1999, es la primera vez que se cumple con la meta oficial de inflación y de una forma holgada, esto gracias a varios factores:

- 1.- La fortaleza del peso (estabilidad).
- 2.-Un rally alcista del petróleo.
- 3.-Dinamismo en la Economía Estadounidense.

Todo este escenario contribuyó para que al cierre de 1999 las tasas se encontraran con una tendencia a la baja.

## CAPITULO IV

**ANÁLISIS DEL IMPACTO SOCIAL Y ECONOMICO PROVOCADO POR EL  
COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS DE INTERÉS.**

Después de haber analizado el comportamiento de las tasas de interés, y las variables que motivan los movimientos de estas, en el presente capítulo se estudiarán las consecuencias económicas y principalmente sociales que dicho comportamiento provoca, para esto es necesario mencionar como referencia los acontecimientos más representativos de 1998. En primer lugar podemos mencionar que la caída salarial "durante 1998 se situó alrededor del 13% en el salario real, tendencia que se ha ido presentando desde tiempo atrás, el congreso del trabajo estableció que el resago salarial acumulado alcanzo un 78%, cifra que ubicaba al trabajador mexicano como el peor pagado de las naciones de América Latina. Aunado a esto se informaba que 19 millones de mexicanos (aproximadamente el 53% de la población económicamente activa) obtenía sus ingresos de la economía informal." (EL FINANCIERO, ENERO 3, 2000)

"En 1999 la tasa de desempleo abierto fue de 2.55% de la población económicamente activa, la más baja registrada desde 1985, lo que significa que los primeros 10.5 meses del año se generaron 791,794 empleos en el sector formal." (IBD)

"Al cierre de 1999 el costo de la canasta básica se calculaba en \$121.00 diarios, sin incluir vestido, vivienda y transporte, lo cual nos señala que a pesar de la estabilidad económica presentada para 1999 no se alcanzaba ni se alcanza en la actualidad con el salario mínimo en términos reales. El poder adquisitivo del salario retrocedió en un 8.6% con lo que ahora con una percepción de \$34.45, significa la compra de únicamente 5 de los 40 artículos de la canasta básica, los precios de los artículos indispensables de consumo aumentaron entre 10.43 y 22.10% ". (IBD)

El Lic. En economía Roberto Moreno Padilla, profesor de la Universidad Don Vasco, en su artículo *La vieja y la nueva*, publicado el 12 de abril del 2000 en la publicación extensión, de la misma universidad, nos dice que algunas instancias clasifican a México en un segundo mundo, que sería un país con posibilidades de alcanzar el primer mundo; otras dice él nos clasifican dentro del tercer mundo, que son aquellas naciones que no tienen posibilidad de alcanzar un mejor nivel de vida, por lo que están condenadas a seguir en la pobreza. ¿Usted que piensa.?

"El principal parámetro para conocer el grado de desarrollo o atraso de una sociedad es a través de la distribución de la riqueza, en México 4100 personas poseen el 53% de la riqueza nacional, naciones como Nigeria tienen una mejor distribución de la riqueza que México. Considerando las estadísticas del World Development Indicators 1999, The world bank, nuestro país también se encuentra entre los que tienen una mayor concentración de la riqueza, actualmente sólo el 1% de la población en México se ha beneficiado con el actual modelo económico." [EXTENSION, ABRIL 2000]

"México es la economía treceava de nivel mundial, pero está en el lugar cincuenta en el nivel de vida de su población. Desafortunadamente hay una tendencia a un emperomiento en el bienestar de la población, entre otras razones por una gran caída del poder adquisitivo de los salarios desde 1977, tan sólo si tomamos de 1982 a la fecha, la clase trabajadora ha mermado su capacidad adquisitiva salarial en más de 266 mil millones de dólares, lo que ha generado un empobrecimiento generalizado y un enriquecimiento particularizado". (I Bid)

De acuerdo a la información presentada la tendencia económica favorable presentada durante 1999 no ha logrado influir en la micro economía del país y en el mejoramiento del nivel de vida de sus habitantes.

## CONCLUSIONES.

En la actualidad nos encontramos en un mundo globalizado donde la única constante es el cambio, y que exige de nosotros nuestro mejor desempeño y la mejor preparación, por eso dentro del marco de actuación del Licenciado en Contaduría este tema es de suma importancia para su desempeño profesional, le es necesario conocer las variables de la economía financiera que le permitan tener una relación armónica de eficiencia y productividad, el control financiero es una de las áreas en las que el L.C. se puede desempeñar y para esto debe contar con un conocimiento adecuado de conceptos tales como tasas de interés, que en la actualidad pueden representar el éxito o fracaso de una empresa. Más allá del simple hecho de conocer su existencia y concepto el L.C. debe comprender su lógica de desempeño, con el fin de estructurar un adecuado control financiero.

Después de haber realizado un análisis completo de las tasas de interés, desde su funcionamiento teórico hasta el práctico, y habiendo puesto énfasis en el funcionamiento y comportamiento de las tasas de interés en México, análisis práctico circunscrito en el tiempo en el año de 1999, se ha determinado que estas son ampliamente vulnerables ante los movimientos internos y externos del mercado. Debemos señalar que el movimiento de las tasas de interés ya sea a la baja o a la alza son motivados por una conjugación de factores, que más adelante se mencionarán, sin embargo el factor más importante que provoca vulnerabilidad y zozobra en las tasas de interés de México es el efecto que ejercen los movimientos del mercado estadounidense, particularmente el movimiento de la tasa Prime Rate de este mercado, que ejerce una influencia mayor a la de las demás variables externas. Otra variable externa que provoca deslizamientos negativos en la tasa de interés son los shocks de los mercados internacionales como los dados en Brasil, Rusia y otras partes del mundo, sin embargo estos efectos son hasta cierto punto controlables si las demás variables se encuentran también bien controladas.

Por lo tanto la hipótesis inicial de este trabajo que sostiene que "las tasas de interés en México son susceptibles ante los acontecimientos internacionales" ha quedado debidamente comprobada.

Otro factor que se analizó fue el comportamiento de la tasa de uno de los más importantes mercados internacionales, que fue el de Inglaterra, se observó el comportamiento de la tasa Libor en relación al de las principales tasas de interés en México, y se determinó que no existe una relación directa entre el movimiento de la Libor y el de las tasas mexicanas, sin embargo es recomendable usar esta tasa como referencia para pedir créditos, ya que es una tasa muy estable y con una base muy sólida.

Esta investigación trató de establecer una relación congruente entre la teoría y la práctica y de esto se desprendió el hecho de que las tasas de interés son influenciadas por los mercados y no al contrario, representan una variable muy susceptible de la economía.

Por todo lo anteriormente expuesto se realiza la importancia de tener un adecuado conocimiento y control sobre las tasas de interés, en México los niveles de las tasas de interés dependen en parte del flujo de divisas que generan las inversiones extranjeras y de la política monetaria instrumentada por el Banco de México, que en 1999 fue restrictiva, con el fin de controlar la inflación.

Consideramos que se ha cumplido con el objetivo fundamental de la investigación que más que conocer fue comprender la temática de las tasas de interés.

El empresario debe comprender que "la educación es la máxima inversión del desarrollo. La educación es el fundamento de la información y la información es el motor de la producción" (FUENTES,1997:68)

"Debemos advertir, los peligros de la ecuación educación-trabajo-producción en el mundo desarrollado, para que los tengamos presentes cuando logremos salir de la ecuación ignorancia-desempeño-pobreza, en México y en el tercer mundo." (FUENTES,1997:68)

## BIBLIOGRAFÍA

- ACADEMIA DE CIENCIAS DE LA URSS

### **MANUAL DE ECONOMÍA POLÍTICA**

ED. GRIJALBO; MÉXICO, D.F.

- **ENCICLOPEDIA MICROSOFT®98**

- FUENTES CARLOS

### **POR UN PROGRESO INCLUYENTE**

ED. IEESA; MÉXICO, D.F.; 1997

- FABROZZI FRANK, MODILIANI FRANCO., F. FERRI MICHAEL

### **MERCADOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS.**

ED. PRENTICE HALL, 1ª. ED.; MÉXICO D.F.

- FISHER STANLEY

### **ECONOMIA**

MEXICO D.F.

- J. FRED WESTON, F. BRIGHAM EUGENE.

### **FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.**

ED. MC GRAW-HILL; 7DA. ED. ; MÉXICO, D.F. 1989.

- JAUCKENS ARTURO, LACUNZA GANT

### **FINANZAS INTERNACIONALES.**

ED. IMEF; 1ª ED.; MÉXICO D.F. 1990.

- MAYNARD KEYNES JOHN

### **TEORIA GENERAL DE LA OCUPACIÓN, EL INTERÉS Y EL DINERO.**

ED. FCE; MEXICO D.F.

- N. HALMAN GOERGE

### **SISTEMAS ECONÓMICOS**

ED. RIALP, 1º. ED., MADRID 1964.

- P. NIKITIN

### **ECONOMÍA POLÍTICA**

EDETORES UNIDOS DE MÉXICO, S.A.; MEXICO D.F. 1990.

- SAMUELSON PAUL A.

### **CURSO DE ECONOMÍA MODERNA**

ED. AGUILAR, 17º. ED., MADRID 1975.

SILVESTRE MENDEZ JOSÉ

ED. MC GRW-HILL, 2º, ED, MÉXICO D.F. 1993.

- OSWALD URSULA COORDINADORA.

### **MERCADO Y DEPENDENCIA**

ED. NUEVA IMAGEN, 1º. ED., MÉXICO D.F. 1979.

- **ADMINISTRATE HOY**

AÑO XXVIII, JUNIO 1999, No. 6

- **ADMINISTRATE HOY**

AÑO IV, No. 45, ENERO 1998.

- **ADMINISTRATE HOY**

AÑO XXVIII, No. 9, SEPTIEMBRE 1999.

- **ADMINISTRATE HOY**

AÑO V, No. 56, DICIEMBRE 1998

- **EL ECONOMISTA; 1999.**
- **EL FINANCIERO; 1999**
- **TENDENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS (INFORME SEMANAL); 1999**
- **WWW-AZC.UAM.MX**
- **HTTP//APOLO.LCC.UMA.ES**
- **WWW.ACCIGAME.COM**
- **WWW.BMV.COM.MX**
- **WWW.BCV.ORG.MX**
- **WWW.BANXICO.ORG.MX**
- **WWW.BMA.ORG.MX**
- **WWW.CEM.ITESM.MX**
- **WWW.CNBV.GOB.MX**
- **WWW.MARCOS.COM**
- **WWW.NAFIN.GOB.MX**
- **WWW.ORIGENES.COM**
- **WWW.SERVICOM.ES**
- **WWW.WTEMEXICO.COM**

**ESTA TESIS NO SALE  
DE LA BIBLIOTECA**