



UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DE CUENCA

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CUENCA

Comunidad Educativa al Servicio del Pueblo

UNIDAD ACADÉMICA DE ADMINISTRACIÓN

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TEMA: “LOS AGENTES DE LA ECONOMÍA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS QUE FACILITEN LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL EN EL PERIODO 2019-2021”

TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE LICENCIADO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

AUTOR: WILMER XAVIER TOLEDO PACHECO

DIRECTOR: ING. MARCOS EDUARDO CANTOS OCHOA, PHD.

CUENCA - ECUADOR

2023

DIOS, PATRIA, CULTURA Y DESARROLLO



UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CUENCA

Comunidad Educativa al Servicio del Pueblo

UNIDAD ACADÉMICA DE ADMINISTRACIÓN

CARRERA DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

TEMA: “LOS AGENTES DE LA ECONOMÍA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS QUE FACILITEN LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL EN EL PERIODO 2019-2021”

TRABAJO DE TITULACIÓN PREVIO A LA OBTENCIÓN DEL TÍTULO DE LICENCIADO EN CONTABILIDAD Y AUDITORÍA

AUTOR: WILMER XAVIER TOLEDO PACHECO

DIRECTOR: ING. MARCOS EDUARDO CANTOS OCHOA, PHD.

CUENCA - ECUADOR

2023

DIOS, PATRIA, CULTURA Y DESARROLLO

**“LOS AGENTES DE LA ECONOMÍA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS QUE
FACILITEN LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL
SECTOR COMERCIAL EN EL PERIODO 2019-2021”**

Wilmer Xavier Toledo Pacheco

Universidad Católica de Cuenca

Unidad de titulación

Ing. Marcos Eduardo Cantos Ochoa, PhD.

12 de mayo de 2023

DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Yo, **Wilmer Xavier Toledo Pacheco**, declaro bajo juramento que el artículo denominado **“LOS AGENTES DE LA ECONOMÍA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS QUE FACILITEN LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL EN EL PERIODO 2019-2021”** es de mi autoría; que no ha sido previamente presentado para ningún grado o calificación profesional; y, que he consultado las referencias bibliográficas que se incluyen en este documento.

En consecuencia, este trabajo es de mi autoría.

En virtud de esta declaración, me responsabilizo del contenido, veracidad y alcance científico del proyecto de grado en mención.

Cuenca, 12 de mayo de 2023.



Firmado
digitalmente por
Wilmer Xavier
Toledo Pacheco
Fecha: 2023.05.12
18:08:19 -05'00'

Wilmer Xavier Toledo Pacheco

CERTIFICACIÓN

Yo, **Marco Eduardo Cantos Ochoa**, certifico que el artículo titulado **“LOS AGENTES DE LA ECONOMÍA EN LOS MERCADOS FINANCIEROS QUE FACILITEN LAS NECESIDADES DE FINANCIACIÓN DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIAL EN EL PERIODO 2019-2021”** fue desarrollado por **Wilmer Xavier Toledo Pacheco**, ha sido guiado y revisado periódicamente y cumple normas estatutarias establecidas por la Universidad Católica de Cuenca.

Debido que es una investigación particular con el propósito de cumplir un requisito previo a la obtención del **Título de Licenciado en Contabilidad y Auditoría**.

Cuenca, 12 de mayo de 2023



ING. MARCOS
CANTOS
OCHOA
"DOCUMENTO
FIRMADO
DIGITALMENTE"
Cuenca
2023-05-12
17:59-05:00

Ing. Marcos Eduardo Cantos Ochoa, PhD.

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE CUENCA

DEDICATORIA

La vida nos brinda muchos caminos por la cual tenemos que seguir, unos son fáciles otros son difíciles, pero con la mano de Dios todo será fácil.

En primera instancia quiero dedicar este trabajo de investigación a Dios por permitirme culminar mi carrera, por darme la fortaleza que necesite todos los días y por permitirme creer en él.

En segundo lugar, a mis padres por su amor, trabajo y sacrificio que en todos estos años me han demostrado que siempre fueron mi principal fuente de apoyo, a pesar de las dificultades de la vida ellos estuvieron a mi lado mostrándome lo que es bueno y lo que es malo, enseñándome a salir adelante y no rendirme jamás, sin su apoyo incondicional en todo momento no hubiera podido llegar donde estoy.

AGRADECIMIENTO

La elaboración de este artículo ha sido un reto muy importante en el transcurso de mi carrera, en donde muchas personas me han apoyado y motivado durante todo este tiempo, es por ello que desde aquí quiero darles las gracias. Al ver el resultado logrado quiero expresar un sincero agradecimiento primeramente a mi tutor Mgs. Eduardo Cantos por ayudarme y ser un guía en todo este proceso de la elaboración de mi artículo científico, que gracias a su paciencia y cooperación ha sido posible que esta investigación llegara a su fin.

De la misma manera quiero agradecer a mi padre, a mi madre, hermana y mi novia que siempre me han apoyado a lo largo de esta carrera, con sus ánimos incondicionales y la motivación que día a día me brindaron, nada de esto hubiera sido posible sin ustedes.

Gracias infinitas a Dios por ponerlos en mi camino.

RESUMEN

El mercado financiero se entiende como la forma de asignar recursos a los agentes de la economía. En el Ecuador, debido al incipiente mercado de valores las personas naturales o jurídicas únicamente pueden recurrir a las entidades del sistema financiero para captar préstamos, créditos o cualquier otro servicio monetario, en este ámbito el objetivo del presente artículo es analizar los agentes de la economía en los mercados financieros que faciliten las necesidades de financiación de las empresas del sector comercial en el período 2019-2021, mediante una metodología de investigación descriptiva con un enfoque cualitativo, estudiando diferentes aspectos de los agentes de la economía. Los resultados reflejan que en el año 2020 el crédito comercial tenía mayores restricciones, la oferta y demanda de créditos también experimentó una caída significativa. Se concluye que entre las empresas del sector comercial que accedieron a préstamos fueron las grandes y medianas empresas, evidenciando limitantes para las PYMES.

Palabras clave: Mercado financiero, agentes de la economía, crédito comercial, empresas comerciales

ABSTRACT

The financial market is understood as a way of allocating resources to economic agents. In Ecuador, due to the incipient stock market, individuals or legal entities can only turn to the institutions of the financial system to obtain loans, credits, or other monetary service. In this field, the objective of this article is to analyze the agents of the economy in the financial markets that facilitate the financing needs of companies in the commercial sector in the period 2019-2021 through a descriptive research methodology with a qualitative approach, studying different aspects of the agents of the economy. The results show that in the year 2020, commercial credit had greater restrictions, and the supply and demand of credit also experienced a significant decline. It is concluded that among the companies of the commercial sector that had access to credit were the large and medium-sized companies, which shows the restrictions for the SMEs (Small and Medium-sized enterprises).

Keywords: Financial market, economic agents, commercial credit, commercial companies

Introducción

En las últimas décadas, los mercados financieros se han incorporado alrededor del mundo. Entre los beneficios que encontramos con la integración de los mercados financieros están opciones más variadas y económicas de ahorros y préstamos para dueños de casas y empresas (Jung y KIm, 2018). Romero (2019), define a los mercados financieros como “el lugar, mecanismo o sistema en donde se puede vender y comprar cualquier activo financiero” facilitando el flujo de fondos, permitiendo la financiación e inversión.

Las inversiones en mercados emergentes tienen el potencial de convertir la inversión en significantes y diversificados beneficios para el desarrollo sostenible (Khan et al., 2022). Estos mercados permiten la transferencia de fondos para financiar la interacción entre distintos agentes económicos, permitiendo que las compañías puedan invertir en sus operaciones (Madura, 2021). Un mercado financiero eficiente carece de oportunidades de arbitraje, para esto debe existir una homogeneidad entre los activos negociados y minimizar los precios de transacción (Quiroga, 2017). Estos mercados son fundamentales ya que influyen en la calidad de las decisiones de inversión, incidiendo de esta manera en la economía general (Jaramillo y Yumibanda, 2019).

Los mercados financieros se clasifican en dos: monetario y de capitales; el primero hace referencia al otorgamiento de financiamientos a corto plazo mediante entidades financieras, mientras que el segundo tipo financia a través de mercado de valores y de créditos de mediano y largo plazo (Fernández, 2019). Zacharie y Avermaete (2019) indican que, los mercados financieros están compuestos por un mercado bursátil, monetario, de cambios, de tasas de interés, de materias primas y de productos derivados.

Los mercados financieros existen a nivel mundial; cada nación tiene su propio sistema de intercambio permitiendo que se desarrolle la economía local. Existen mercados amplios y desarrollados, esto debido a la gran participación que tienen como por ejemplo las diversas

bolsas estadounidenses, mientras que otros mercados son pequeños contando con escasa liquidez (Franco Bendeck y Guzmán Salazar, 2017).

Khan et al. (2019), analiza los factores que influyen en el desarrollo financiero desde la perspectiva de Estados Unidos. Determina que, en este país a largo plazo, la calidad institucional es un factor determinante del desarrollo de los mercados financieros. Así mismo, que la renta de los recursos naturales tiene una influencia negativa a corto plazo en estos mercados. Mientras que De Haan, et al. (2019), estudian los principales mercados financieros en Europa, así como sus instituciones financieras y políticas instauradas en la región. Entre los países pertenecientes a la Unión Europea difiere la importancia de los mercados financieros. Sin embargo, de acuerdo a De Haan et al. (2019) la mayoría de inversiones de firmas europeas lo hacen por este medio.

Fernández (2019) hace un análisis del desempeño económico y financiero de las instituciones de valores entre 2013-2017 e identificar su impacto en el mercado de valores. Aquí se determinó que la inmersión de las empresas en el mercado de valores involucra mejores niveles de activo total, stock de capital y ganancia bruta.

En este escenario, el trabajo que nos ocupa tiene como objetivo fundamental analizar los agentes de la economía en los mercados financieros que faciliten las necesidades de financiación de las empresas del sector comercial en el período 2019-2021. Para el efecto, en primer lugar, se realiza una revisión de la literatura referente a los agentes económicos en los mercados financieros, después levantar la información, básicamente de la página del Banco Central del Ecuador, para posteriormente presentar los resultados encontrados y llegar a conclusiones importantes en base a los mismos.

Estado de Arte

El sector financiero consiste de dos pilares fundamentales, las instituciones financieras y los mercados financieros (Khan et al., 2019). Los mercados financieros han sufrido múltiples

cambios a lo largo de los tiempos (Khan et al., 2019; Peprah et al., 2023), esto principalmente debido a factores como demanda, oferta y el entorno de los mismos (Ruiz, 2014). Estos factores a su vez son influenciados por el desarrollo tecnológico y de la comunicación que sirven para interconectar a los agentes económicos.

Los mercados financieros juegan un papel fundamental en la economía, ya que promueven una mejor eficacia trasladando los fondos excedentes a donde amerita. Un correcto funcionamiento de estos mercados permite que la economía crezca notablemente, mientras que una falencia de los mercados financieros es una de las razones que llevan a la pobreza de diversos países del mundo. Además, estos mercados tienen influencia en patrimonios personales, conducta de empresas y clientes (Mishkin, 2020).

Los mercados financieros están relacionados con diferentes factores que se analizan en países tercermundistas como es la incertidumbre. Muñoz y Gálvez (2022) determinan que el índice de incertidumbre de política económica de EEUU y China se relaciona directamente con el rendimiento de los mercados de Latinoamérica.

Rodríguez y Hinojo (2019) investigan el fenómeno Fintech y su relación con los mercados financieros. Este término hace referencia a la incorporación de tecnología de la información con el sistema financiero. Habla de las innovaciones que existen y tecnologías como “blockchain”, “crowdfunding” y los seguros tecnológicos, entre otros y la manera en la que influyen a los mercados financieros. Entre los aportes que tiene la tecnología en el sistema financiero está el incremento de competencia y mitigación de fallos de mercado, tales como deficiencia en la información.

En este mismo sentido, encontramos a Hua y Huang (2021), donde se analizan la influencia de la tecnología financiera en la economía, principalmente el estado actual, los impactos económicos y los potenciales riesgos, determinando una mejora en la eficiencia,

empleo y emprendimiento. Mientras que, entre los riesgos se encuentran regulaciones inciertas, transacciones ilegales, el abuso de información, entre otros.

Según Dispas et al. (2021) la tecnología toma cada vez se ha inmiscuido en las diferentes ramas de la ciencia y pretende facilitar a través de la inteligencia artificial el trabajo del ser humano mediante una serie de comandos y de aprendizaje. Al respecto Goodell et al. (2021) investiga la documentación que existe de la incorporación de machine learning e IA en las finanzas, brindando los enfoques que esta bibliografía resalta. Mientras que Barrau y Douady (2022) explican los métodos novedosos que utilizan inteligencia artificial que pueden funcionar para predecir los mercados financieros, compuesto de 4 técnicas que pueden ser empleadas utilizando teorías de polimodales. Así mismo, Henrique et al. (2019) se hace una revisión literaria de las diferentes técnicas de machine learning que son aplicadas a la predicción financiera.

Lebedev y Budovich (2019) analizan la influencia del desarrollo del sistema financiero en la resolución de problemas socio-económicos de Rusia. Se resuelve que, mediante nuevas resoluciones y mejoras en el sistema financiero, las finanzas del país mejora. Se comparan dos países en el año 2003, Estados Unidos con un mercado financiero bien desarrollado y Rusia con un mercado muy limitado, el primer país con un crecimiento económico muy superior al segundo.

Feyisa et al (2022) en una investigación similar, analiza el impacto que tiene la gobernanza de 43 países africanos en un periodo del 2002 al 2018 en el desarrollo financiero y de los mercados. Se determinó que el desarrollo de los mercados financieros es influenciado directa y positivamente por índices de gobernanza en general, pero más los políticos y económicos. Se identifican 3 diferentes tipos de inversiones financieras: acciones, bonos y fondos de inversión, pero el factor más importante que conduce a los inversores a invertir es

buscar una inversión que genere grandes retornos con un grado de riesgo tolerable (CMA, 2019).

Anguiano y Ruiz (2020), estudian la dinámica de los mercados financieros Estados Unidos, México y Canadá, países que conforman la TLCAN. En esta investigación se determina la asimetría que existe en las dinámicas y características de los rendimientos financieros de estos países. Además, se encuentra que la integración financiera es moderada, esto debido a ineficiencias que proveen oportunidades de diversificación para inversores externos.

Jaramillo y Yumibanda (2019) estudian el desarrollo de los mercados financieros en Ecuador después de una revisión literaria de documentación y la legislación respectiva. Después de este estudio se encuentra que el mercado de valores ha tenido un crecimiento únicamente del 3% desde que se implementó la Ley de Mercado de Valores con un incremento del 5% al 8 % en relación del PIB.

Así como los mercados con el pasar de los tiempos se desarrollan y mejoran, estos han sufrido diferentes impactos, algunos de manera local, regional o incluso mundial. Uno de los más recientes bajones en el mercado financiero y en el sistema financiero en general se dio después de la propagación mundial del COVID-19, particularmente disminuyendo los precios de las acciones considerablemente y de manera continua (Sansa, 2020).

Sansa, (2020) analiza el impacto significativo que tuvo esta pandemia en los mercados financieros de Estados Unidos y China durante el mes de marzo del 2020. Se determinó que las tasas de intercambio de firmas de EEUU decrecieron significativamente en respuesta a la pandemia, sufriendo la caída más grande desde 1987.

Entre la literatura referente a diferentes aspectos que relacionan la pandemia con los mercados financieros, encontramos a Albuлесcu, (2021); Ali et al. (2020); Haroon y Rizvi (2020), quienes observan la volatilidad de los mercados durante la pandemia; en otros aspectos

Goodell, 2020) y Zhang et al. (2020) investigan el impacto de la pandemia en los mercados de valores en diferentes países, mientras que el efecto negativo en los rendimientos bursátiles en 77 países debido al COVID-19 es analizado por (Ashraf, 2020).

En Ecuador, a pesar del cierre de actividades económicas debido a la crisis sanitaria, la rentabilidad del Sistema Financiero Popular y Solidario y del Sistema Bancario se redujeron comparados a pronósticos, sin embargo, las cooperativas de ahorro y crédito no tuvieron la misma suerte, quienes aumentaron su liquidez (Benítez et al., 2021).

En Ecuador, el sistema financiero se ha diferenciado en tres partes en los últimos tiempos, la primera antes de la dolarización, la segunda que sería la adaptación al dólar como moneda local y la tercera posterior a la crisis sanitaria del COVID-19 (Tobar, 2020). Actualmente, se encuentra compuesto por cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas de ahorro y la banca privada; y es regulado por la Superintendencia de bancos y Seguros (Ordóñez et al., 2020).

De acuerdo a Cedeño y Bravo (2020) los bancos representan la mayor y más importante participación en el mercado con un 90% de las operaciones totales del sistema. El sistema financiero proporciona la canalización de ahorros mediante inversiones, conduciendo al crecimiento económico de los países (Moran et al., 2021), así como facilita la circulación del dinero a través del mercado de valores y capitales.

Son dos los agentes económicos de importancia, el primero son las empresas y familias, el segundo es el gobierno. Entre los primeros agentes económicos tenemos a los oferentes o productores y por otro lado a los consumidores o demandantes; ambos constituyen los pilares de la economía (Sarmiento et al., 2018). El estado puede ser productor y consumidor y, además protagoniza el control del desempeño de empresas estatales y privadas en una nación.

En este ámbito Urresti (2022), evalúa el impacto que tienen las cooperativas como agentes económicas y el beneficio que proporcionan a la sociedad en base a sus valores y

principios, estas entidades financieras buscan soluciones sostenibles que permita un crecimiento económico, y beneficio social.

Espinoza (2020), examina el acceso que tienen las Pymes a los créditos bancarios, mediante la revisión de los créditos obtenidos en la Banca Privada y Pública, además de los segmentos de cartera, enfatizando los que han sido destinados a las Pymes. Concluye que las Pymes han recibido en mayor proporción financiamiento de la Banca Pública pero no con un posicionamiento rotundo, pues el acceso al crédito es muy limitado. Finalmente, Camacho et al. (2021), estudia los diferentes conceptos económicos ajustados a un marco referencial para las Pymes en Colombia, el trabajo pretende facilitar la comprensión de conceptos económicos y permitir la utilización de los mismos como herramientas para tomar decisiones acertadas mediante el entendimiento del entorno económico.

Metodología

La presente investigación es descriptiva, con un enfoque cualitativo, en primer lugar, se analizará el comportamiento de los agentes de la economía en el mercado financiero y posteriormente la financiación de las empresas del sector comercial entre 2019 y 2021.

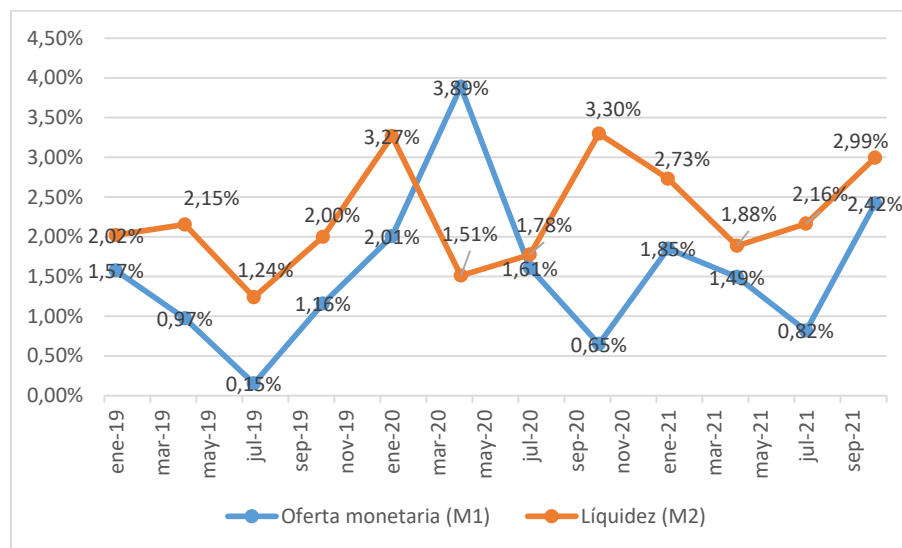
Se realizará una recopilación bibliográfica y posterior análisis de información económica de Ecuador en este periodo, dentro de esta información se encuentran: agregados, oferta, demanda, tasas preferenciales, tasas de interés, indicadores de cambio, restricciones de oferta de crédito productivo, créditos nuevos, crédito comercial y el destino del crédito, obteniendo esta información del Banco Central del Ecuador en los periodos determinados. Se considera que, con analizar estos aspectos, se puede tener una perspectiva clara de cómo los mercados financieros facilitan los requerimientos de financiamiento de las empresas comerciales al utilizar información de fuentes oficiales, se puede aseverar la veracidad de la misma, sirviendo como única fuente para la investigación, sin necesidad de un posterior procesamiento de datos.

Resultados

Previo al análisis de los resultados, es importante manifestar que, en el país debido a la existencia de un mercado financiero básico, los agentes de la economía únicamente acuden a las entidades financieras ya sean públicas, privadas o del sector de la Economía Popular y Solidaria para la satisfacción de sus servicios monetarios (Castillo y Granados, 2021). En este ámbito, a continuación se detalla los principales resultados.

Figura 1

Agregados monetarios 2019-2021 por trimestre



Nota: Agregados monetarios: Oferta monetaria (M1) y liquidez (M2). Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

En función de los resultados obtenidos la figura 1 demuestra la conducta de la oferta monetaria y la liquidez, representando la primera el dinero disponible para las operaciones de los agentes de la economía y la segunda el dinero más la oferta monetaria y las captaciones del sistema financiero.

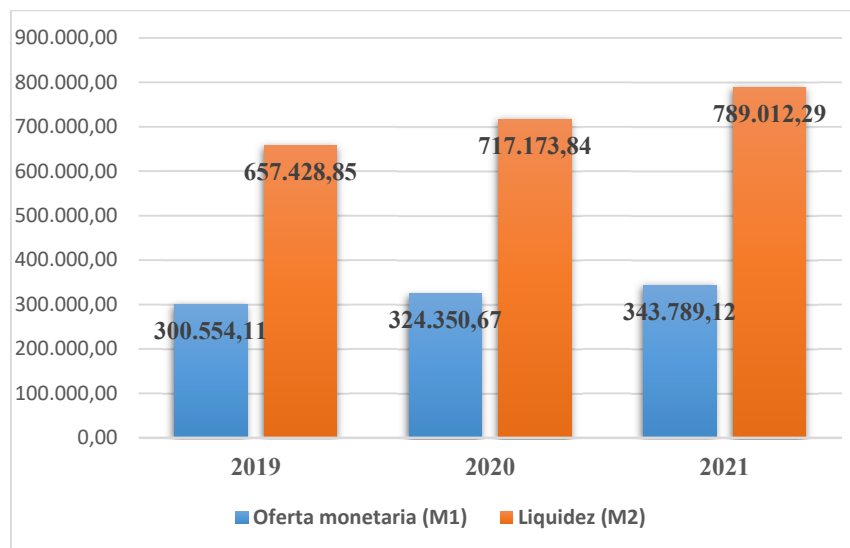
Estos agregados monetarios, evidencian una ralentización en sus niveles de crecimiento, al hacer el análisis trimestral la oferta monetaria (M1) mantiene la tendencia observándose una caída significativa en julio del 2019 a 0,15% con respecto a abril del mismo

año 0,97%, en abril del 2020 presenta el pico más alto con el 3,89%, cerrando en octubre del 2021 con 2,42%, con respecto a la liquidez (M2) se observa un comportamiento similar con un mayor decrecimiento en julio del 2019 al 1,24% y un crecimiento importante en octubre del 2020 a 3,30% para cerrar en 2,99% en octubre del 2021.

De acuerdo al (Banco Central del Ecuador, 2022) la evolución de la oferta monetaria y la liquidez se relaciona a la disminución de los depósitos en las instituciones financieras, de manera singular en los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro, los componentes monetarios observados presentaron una tasa de crecimiento inferior al 4%, como resultado de una menor demanda de efectivo.

Figura 2

Oferta monetaria frente a la liquidez periodo 2019-2021



Nota: Oferta monetaria (M1) comparada con la liquidez (M2). Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023).

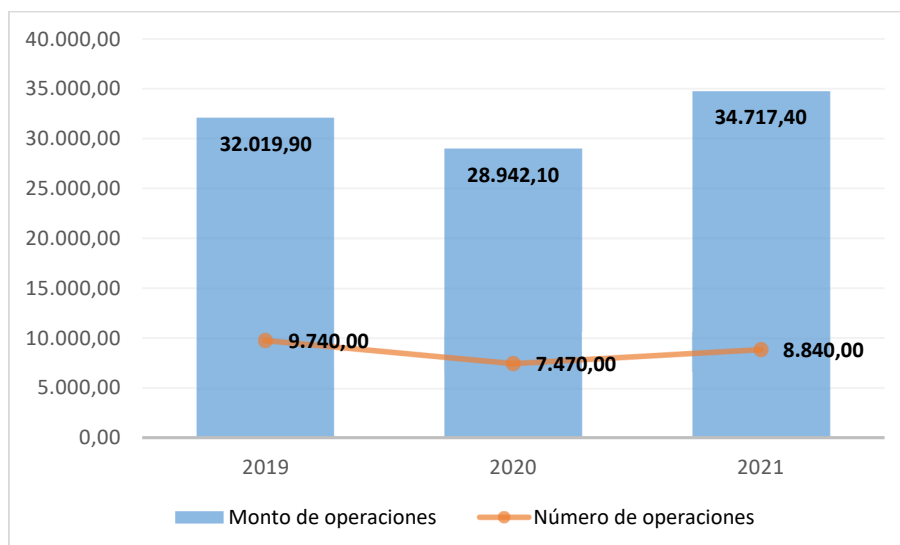
Elaborado por: El autor

La figura 2 compara la oferta monetaria frente a la liquidez, al respecto (Castillo y Granados, 2021) sostienen que las situaciones de crisis que afrontó el país en el período 2019-2021 por el levantamiento indígena y la crisis sanitaria del Covid-19, conllevó a que los agentes económicos a manera de prevención mantengan dinero en efectivo en lugar de depósitos

monetarios frente a la incertidumbre de lo que podría pasar en el país y por ende en las acciones de los mercados financieros, hechos que repercuten en la capacidad de captación de las instituciones financieras y por ende la concesión de créditos al público, así como el aumento de las preferencias por la liquidez, cerrando el período de análisis con saldos de USD 343.789,12 en M1 y USD 789.012,29 en M2.

Figura 3

Demanda de dinero periodo 2019-2021



Nota: Demanda monetaria de los agentes de la economía. Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023).

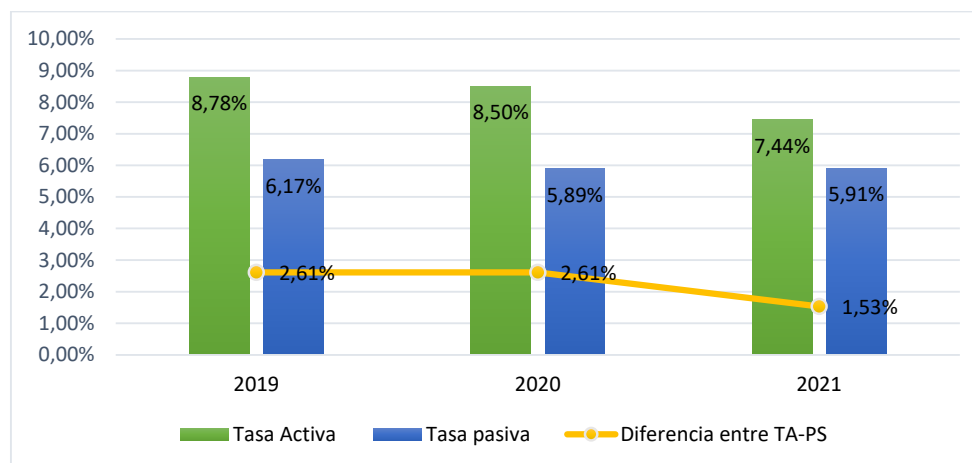
Elaborado por: El autor

Como se puede apreciar en la figura 3 existe una contracción de la demanda de dinero por parte de los agentes de la economía en el año 2020 de USD 32.019,90 a USD 28.942,10 con un porcentaje de 9,61%, recuperándose para en el año 2021 a USD 34.717,40 equivalente a un crecimiento del 19,95%. Igual situación se refleja en el número de operaciones del mercado financiero al descender en el año 2020 de 9.74 a 7.47 millones de registros, equivalente al 23,31% y signos de recuperación en el 2021 a 8.84 que significa el 18,34% en términos porcentuales.

Al respecto (Guacham y Guevara, 2021) sostienen que, en los tiempos de crisis los actores de la economía tienden a disminuir sus inversiones a través del financiamiento, es decir, según (Peñañiel Chang, 2020) los agentes económicos frente a la incertidumbre se inclinan por la demanda de la liquidez, sin comprometerse con nadie, ni exponerse a ningún tipo de riesgo y más bien disponer de los saldos que han atesorado.

Figura 4

Tasas referenciales del periodo 2019-2021



Nota: Tasas referenciales del Ecuador expresadas en porcentajes. Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023).

Elaborado por: El autor

La tasa de interés activa referencial es la que cobran las entidades del sistema financiero al otorgar los créditos, en este sentido en la figura 4 se observa que en el año 2021 baja a 7.44%, mientras la pasiva que es la que pagan los intermediarios financieros por los recursos captados se incrementa ligeramente a 5,91% en el 2021 con relación al año 2020, pero se mantiene baja en 0,26% con respecto al año 2019, la diferencia entre las dos es igual al 1,53%.

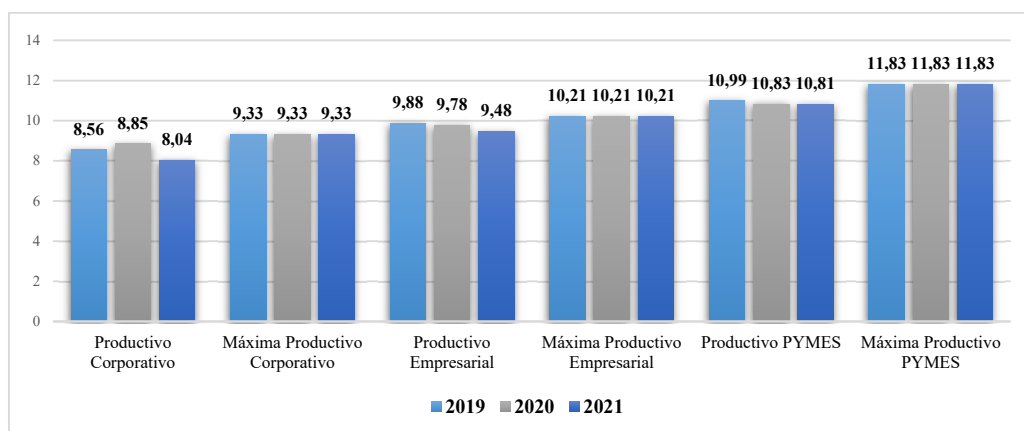
En este escenario (Benitez-Chiriboga et al., 2021) explican que las tasas de interés son herramientas poderosas para la regulación de la economía, pues la misma se desarrolla debido a las facilidades de consumo y demanda de bienes y servicios cuando las tasas tienden a la baja, sin embargo si bien ha variado con tendencia a la baja, no ha sido significativa durante el período analizado. (Coba, 2022) opina que la caída de las tasas de interés referenciales obedece

al incremento de los depósitos entre el 5% y 14% en el 2021 y a la limitación en la colocación de créditos en el año 2020 por la crisis sanitaria, la incertidumbre condujo a los agentes económicos a frenar sus planes de consumo e inversión y a una menor demanda de créditos.

En este orden de ideas a continuación en la figura 5 se presenta las tasas de interés por segmento de crédito comercial no sin antes resaltar que de acuerdo a la (Asociación de Bancos del Ecuador, 2021) “el crédito comercial pasó a llamarse crédito productivo desde mayo 2021. Este crédito incluía las carteras: comercial prioritario, comercial ordinario y productivo” (p.12).

Figura 5

Tasas referencial crédito productivo periodo 2019-2021



Nota: Tasas de interés activas referenciales y máximas por segmentación de cartera: Productivo, expresadas en porcentajes. Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

Conforme la figura 5, la tasa de interés activa promedio en el período 2019-2021 tiende a la baja en el segmento productivo, así podemos visualizar descuentos en el productivo corporativo de 8,56% a 8,04%; en el productivo empresarial de 9,88% a 9,48% y en el productivo PYMES de 10,99% a 10,81%, mientras que las tasas máximas referenciales se mantienen.

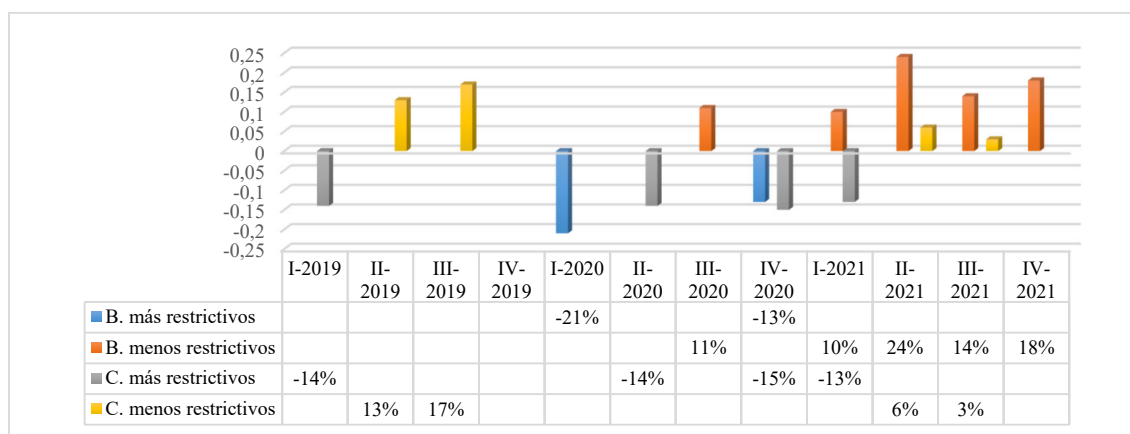
La disminución del costo del financiamiento se debe a la liquidez que acumula la economía, según (Prieto y Carrillo, 2022) este comportamiento obedece a que la oferta de crédito se ha incrementado en relación a la demanda de los agentes económicos, provocando

la disminución de la tasa de interés y que los oferentes busquen otras opciones para el uso de sus recursos, a decir de (Orozco, 2022) las instituciones financieras han reducido las tasas para que la cartera se vuelva atractiva y asequible, dada la baja demanda de crédito que enfrenta la economía.

A partir del análisis del mercado financiero ecuatoriano a continuación el estudio se enfoca en el financiamiento de las empresas del sector comercial en el período 2019-2021, por parte de las entidades financieras.

Figura 6

Indicador de cambio en la oferta de créditos al sector comercial 2019-2021



Nota: Condiciones de oferta menos y más restrictivas para el crédito productivo expresadas en porcentajes.

Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

Previo al análisis de los resultados expuestos en la figura 6 de acuerdo al (Banco Central del Ecuador, 2023) cuando el indicador toma un valor mayor que cero refleja condiciones de oferta menos restrictivas, mientras los valores negativos evidencian condiciones más restrictivas en la oferta de crédito.

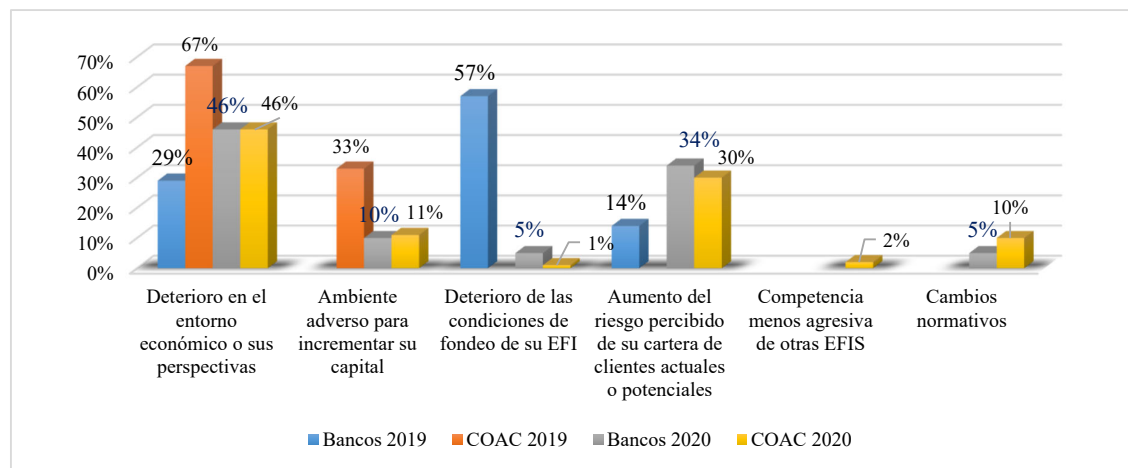
En este ámbito los resultados reflejan que en año 2019 los bancos del sistema financiero se mantenían sin variaciones en la oferta de créditos para el sector comercial, sin embargo las cooperativas en el primer trimestre del año 2019 presenta una oferta con políticas más restrictivas (-14%) y en el segundo y tercer trimestre menos restrictivas con el 13% y el 17%;

para el año 2020 las condiciones de oferta de los bancos en el primer y cuarto semestre se presentan más restrictivas con el -21% y -13% según la encuesta aplicada a los bancos, mutualistas y cooperativas por la Dirección Nacional de Síntesis Macroeconómica (DNSM) del Banco Central del Ecuador, en el caso de las cooperativas la restricción se presenta en el segundo y cuarto trimestre con el -14% y -15%. Para el año 2021 los bancos presentan menos restricciones al igual que las cooperativas, a excepción del primer trimestre con -13%.

Al respecto, (Tenemea –Guerrero et al., 2020) manifiesta que en el año 2020 la crisis sanitaria del Covid-19 ha provocado una recesión de la economía del país, especialmente en el sector productivo, perturbando el mercado financiero con problemas de solvencia y riesgos crediticios que afectan al crecimiento y estabilidad del sistema financiero, por lo que fue necesario tomar decisiones para mitigar los riesgos y procurar la disponibilidad ante las exigencias emergentes de la sociedad.

Figura 7

Mayores restricciones en la oferta del crédito productivo 2019-2021



Nota: Condiciones más restrictivas para el crédito productivo expresadas en porcentajes. Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

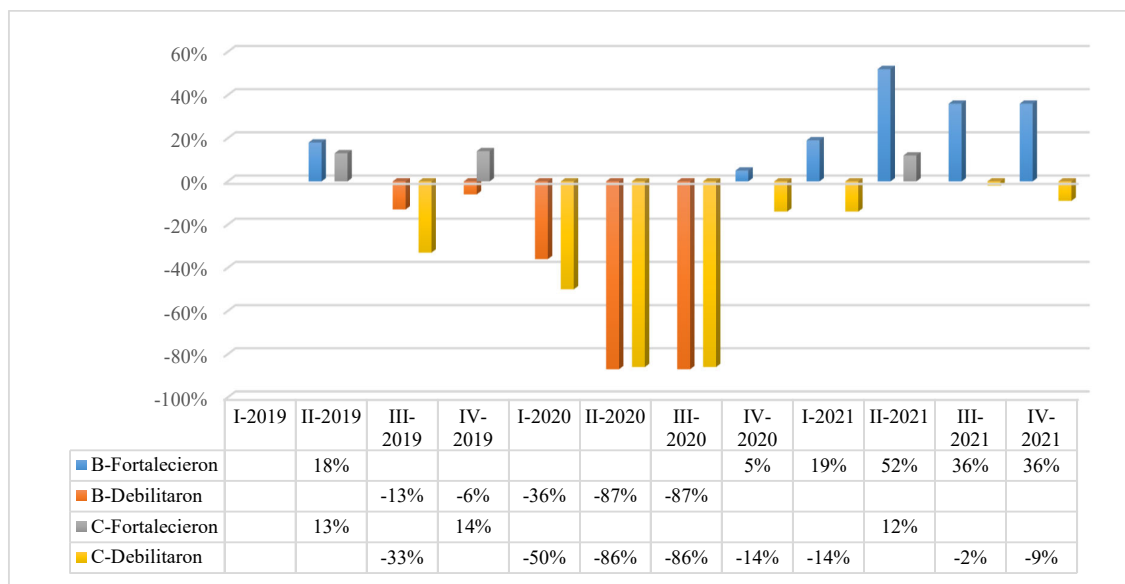
En función de la información obtenida en el año 2019 la mayor restricción para la oferta del crédito en las cooperativas es el deterioro en el entorno económico o sus perspectivas con el 67%, en los bancos hace referencia al deterioro de las condiciones de fondeo de las entidades

financieras (57%), en el año 2020 las mayores restricciones para la oferta del crédito productivo obedecen al aumento del riesgo percibido de su cartera de clientes actuales o potenciales con el 34% y 30% según los bancos y cooepativas respectivamente, para el año 2021 la oferta se vuelve menos restrictivas.

Según (Cuero Preciado, 2019) el crédito en Ecuador no se ha detenido pero, las cooperativas han sido más restrictivas y la desaceleración del ritmo de la economía y deterioro del entorno macroeconómico tuvieron un impacto contradictorio en sus cuentas; en cuanto al deterioro de las condiciones de fondeo en los bancos, se debe a la disminución de los recursos y caídas en la colocación de los mercados financieros en etapas de recesión económica, esto a su vez origina el aumento del riesgo percibido de su cartera de clientes y el bloqueo en las condiciones de financiación.

Figura 8

Indicador de cambio de demanda de crédito en las EFI período 2019-2021



Nota: Solicitudes de crédito productivo expresadas en porcentajes. Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

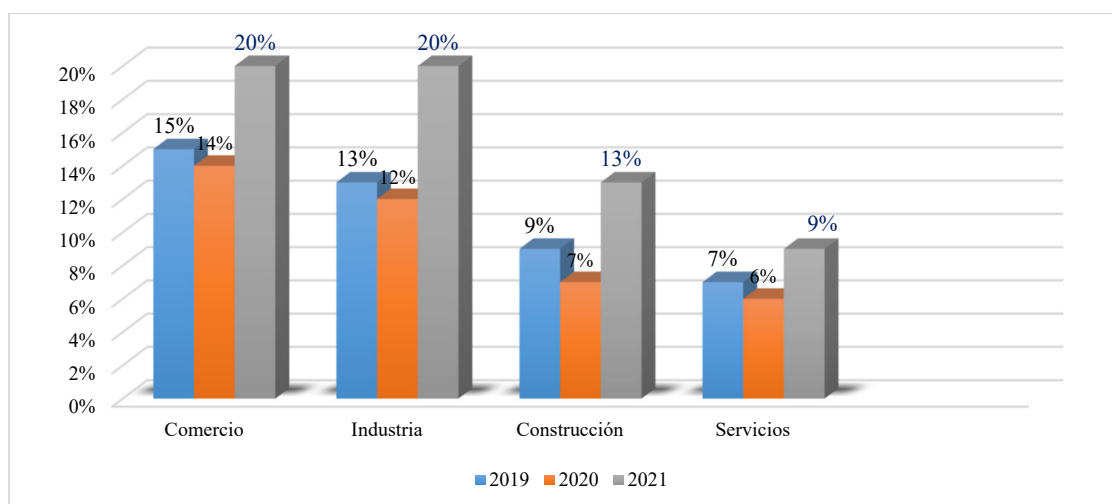
De acuerdo a los datos expuestos en la figura 8 las solicitudes de crédito de las empresas del sector comercial en términos generales se debilitaron desde mediados del año 2019 hasta

la finalización del año 2020, tanto en los bancos como en las cooperativas. En el año 2021 se evidencia el fortalecimiento de las mismas en los bancos, mientras que en las cooperativas se mantiene la tendencia aunque en menor grado.

En este contexto, al realizar comparaciones interanuales la demanda de créditos productivos, cayó en un 87%, en el segundo trimestre del año 2020, sin embargo en el año 2021 ya se evidencian muestras de recuperación del crédito otorgado respecto al mismo periodo 2020, con un crecimiento en el primer trimestre del 48%, mientras que el segundo trimestre registró un incremento de 20% (Prieto y Carrillo, 2022).

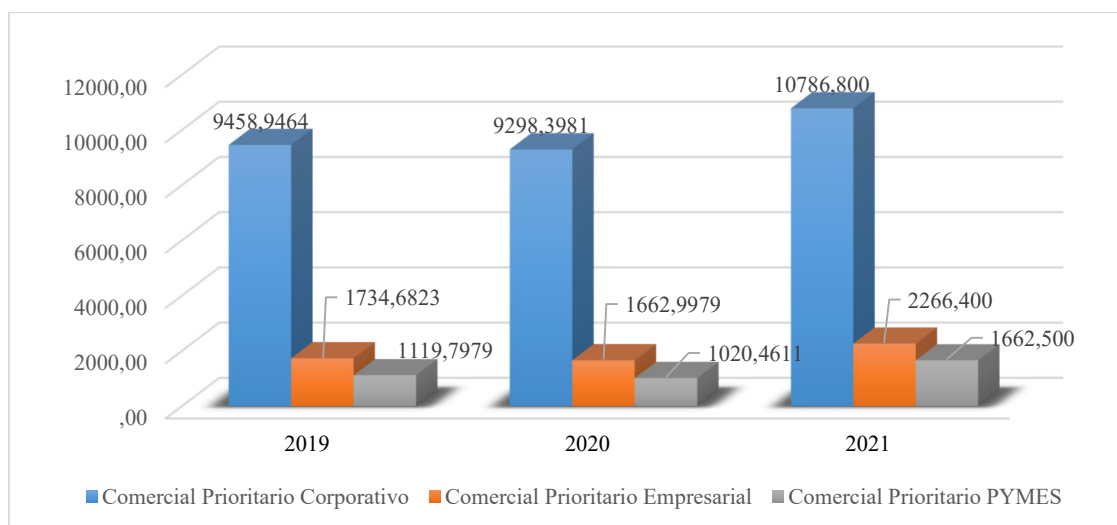
Figura 9

Porcentaje de créditos solicitados por las empresas en el periodo 2019-2021



Nota: Empresas que solicitaron nuevos créditos en el periodo 2019-2021. Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

En el período analizado las empresas que solicitaron nuevos créditos pertenecen en mayor proporción al sector comercial e industrial, si bien en el año 2020 está ligeramente por debajo del año 2019 con un punto porcentual, para el año 2021 se incrementa en 6 puntos, al igual que el sector industrial en 7 puntos porcentuales. En este apartado es importante recalcar que esta preferencia predomina en las empresas que pertenecen al grupo de grandes empresas y pymes, con una poca o nada participación de las microempresas.

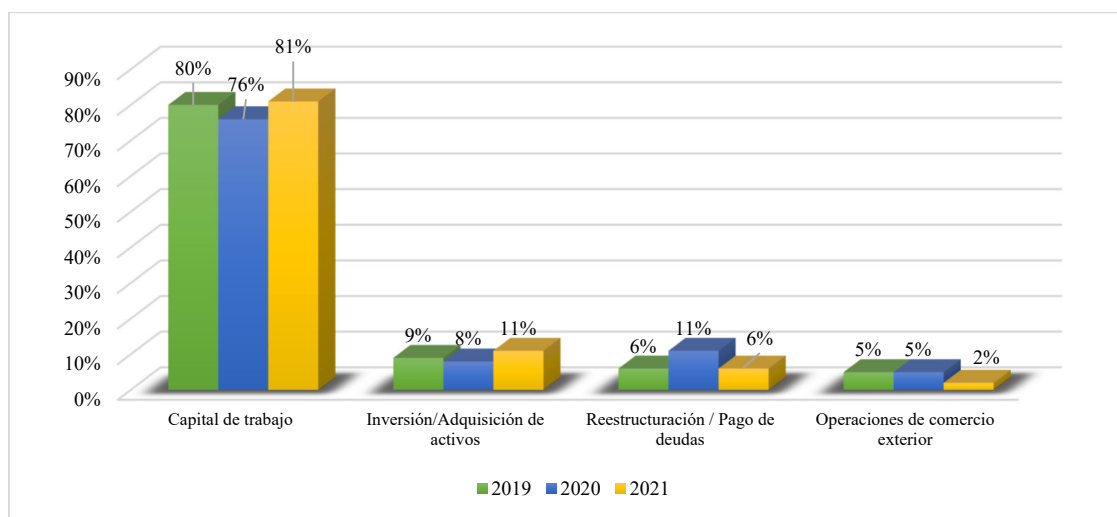
Figura 10*Crédito comercial del período 2019-2021*

Nota: Monto de las operaciones de crédito comercial realizadas por las empresas en el período 2019-2021.

Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

Como se explica en el párrafo anterior la figura 10 refleja el monto de las operaciones realizadas en el mercado financiero por las empresas del sector comercial, en este sentido el comercial corporativo tiene una mayor participación con el 76%, seguido del comercial empresarial con un 14% y el sector de las pymes con el 10%.

Al respecto según (Laitón Ángel y López Lozano, 2018) evidentemente, las PYMES no están encontrando alternativas de financiamiento en el mercado financiero en relación con las grandes empresas, en segundo lugar, se encuentra el crédito productivo empresarial adaptable a la mediana empresa y el destinado a las PYMES presenta niveles bajos que incluso sumando con el empresarial representan el 75%.

Figura 11*Destino del Crédito*

Nota: Destino del crédito de las empresas comerciales en el período 2019-2021. Adaptado de (Banco Central del Ecuador, 2023). **Elaborado por:** El autor

Como se refleja en la figura 11 el destino de los créditos obtenidos por las empresas comerciales en el período 2019-2021 se destinaron a fortalecer el capital de trabajo, en el año 2020 el 11% de las empresas orientaron sus recursos para la reestructuración o pago de deudas, mientras que en el 2021 el 11% lo enfocó en la inversión o adquisición de activos, para finalizar el análisis, en un promedio del 4% lo utilizaron en operaciones de comercio exterior en el periodo analizado.

En este orden de ideas (Duque Espinoza et al., 2019) destacan la importancia del capital de trabajo en las empresas comerciales, para proveer los recursos suficientes para llevar a cabo sus operaciones sin interrupciones, mediante el financiamiento de las inversiones de corto plazo y conseguir mayores niveles de ingresos, para reducir sus necesidades operativas de fondos y poder enfrentar épocas de crisis sin la necesidad de afectar su operatividad.

Conclusiones

En el Ecuador, debido al incipiente mercado de valores las personas naturales o jurídicas únicamente pueden recurrir a las entidades del sistema financiero para captar préstamos, créditos o cualquier otro servicio monetario.

Al analizar el comportamiento de la oferta monetaria frente a la liquidez en el período de estudio, la primera presenta un comportamiento irregular que obedece a la incertidumbre del entorno, lo cual obligó a los agentes económicos a atesorar el dinero en efectivo y a su vez esta conducta afectó al mercado financiero en su capacidad de captación y por ende la concesión de créditos.

En este contexto, los tiempos de crisis ha ocasionado que los actores de la economía reduzcan sus inversiones mediante el financiamiento y por lo tanto la demanda de dinero y el número de operaciones del mercado financiero experimentaron caídas significativas entre 2019 y 2020. En el año 2021 ambos términos presentan un importante crecimiento del 19,95% y 18,34% respectivamente, gracias a la reactivación económica.

Al abordar el tema de financiamiento de las empresas comerciales, se destaca que la banca en el año 2019 en comparación con las cooperativas mantenía sin variaciones la oferta de crédito comercial, para el año 2020 implementaron políticas más restrictivas en el primer y cuarto semestre con el -21% y -13% en el caso de las cooperativas la restricción se presenta en el segundo y cuarto trimestre con el -14% y -15%. Para el año 2021 los bancos presentan menos restricciones al igual que las cooperativas, a excepción del primer trimestre con -13%.

Entre los factores que condujeron a la implementación de las restricciones en el crédito productivo durante el periodo 2019-2020, en la banca se refiere al deterioro de las condiciones de fondeo y al aumento del riesgo percibido en la cartera de clientes, y en el caso de las cooperativas el deterioro en el entorno económico o sus perspectivas, para el año 2021 la oferta se vuelve menos restrictivas.

Por otro lado, la demanda de solicitudes de créditos productivos por parte de las empresas del sector comercial en el periodo analizado, se debilitaron de tal forma que cayeron en un 87% en el segundo trimestre del año 2020, incluso las solicitudes de nuevos créditos se presentan en mayor proporción en las empresas comerciales que pertenecen al grupo de grandes y medianas empresas, evidentemente, las PYMES no están encontrando alternativas de financiamiento en el mercado financiero, en este sentido en el periodo estudiado el crédito comercial corporativo tiene una mayor participación con el 76%, seguido del comercial empresarial con un 14% y el sector de las pymes con el 10%.

El destino de los créditos obtenidos por las empresas comerciales en el período 2019-2021 en un 80% se destinaron a fortalecer el capital de trabajo, otras orientaron sus recursos para la reestructuración o pago de deudas o se enfocaron en la inversión o adquisición de activos

Referencias

- Albulescu, C. (2021). COVID-19 and the United States financial markets' volatility. *Finance Research Letters*, 38(March 2020), 101699. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101699>
- Ali, M., Alam, N., y Rizvi, S. A. R. (2020). Coronavirus (COVID-19) — An epidemic or pandemic for financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100341. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100341>
- Ashraf, B. N. (2020). Economic impact of government interventions during the COVID-19 pandemic: International evidence from financial markets. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100371. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100371>
- Asociación de Bancos del Ecuador. (2021). *EVOLUCIÓN DE LAS COOPERATIVAS FINANCIERAS ECUATORIANAS*.
- Banco Central del Ecuador. (2022). *Programación Macroeconómica Sector Monetario y Financiero*.
- Banco Central del Ecuador. (2023). *Información Estadística Mensual*.

- Barrau, T., y Douady, R. (2022). Artificial Intelligence for Financial Markets. In *Financial Mathematics and Fintech*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1201/9780429400506-16>
- Benitez-Chiriboga, J., Ortega-Pesantez, Z., Thalia, S, y Quizhpe-Salazar, T. (2021). Retos de las cooperativas de ahorro y crédito del Ecuador en el escenario de post pandemia COVID – 19. *Polo Del Conocimiento*, 6(11), 590–605. <https://doi.org/10.23857/pc.v6i11.3289>
- Camacho Galvis, E, Agamez Polo, L., y Toscano Hernández, A. (2021). Factores productivos, agentes económicos y perspectivas de estudio : marco referencial para pymes. *Revista de Jóvenes Investigadores Ad Valorem*, 4(1), 33–48. <https://doi.org/10.32997/rjia-vol.4-num.1-2021-3433>
- Castillo, J., y Granados, F. (2021). *Impacto de las tasas de interés activa y pasiva en el rendimiento del mercado financiero ecuatoriano*.
- Cedeño-Alcívar, L., y Bravo-Santana, V. (2020). Las Instituciones Financieras Y Su Aporte Al Sector Microempresarial Ecuatoriano. *Revista Científica Multidisciplinaria Arbitrada “Yachasun,”* 4(7), 19–44. <https://doi.org/10.46296/yc.v4i7.0032>
- CMA. (2019). Financial Investments and Stock Markets. *Economic y Labour Market Review*, 1(2), 1–5.
- Coba, G. (2022). *Las tasas de interés disminuyen gracias al aumento de liquidez*. <https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasas-interes-disminucion-aumento-liquidez/>
- Cuero Preciado, V. (2019). *Ciclo económico y crédito: El caso del Ecuador, Periodo 2000-2017* [Universidad Nacional de Chimborazo]. <http://dspace.uazuay.edu.ec/bitstream/datos/7646/1/06678.pdf>
- De Haan, J., Oosterloo, S., y Schoenmaker, D. (2019). *European financial markets and institutions* (CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS (ed.); 1st ed., Vol. 21, Issue 1).

CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS.

- De Haan, J., Schoemaker, D., y Wierst, P. (2019). Financial Markets and Institutions. *The Fundamental Principles of Finance*, 191–205. <https://doi.org/10.4324/9780429294976-12>
- Dispas, C., Kayanakis, G., Serval, N., y Striukova, L. (2021). Innovation and Financial Markets. In *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*. ISTE Ltd and John Wiley y Sons, Inc.
- Duque Espinoza, G., Espinoza Flores, O., González Soto, K., y Sigüencia Muñoz, A. (2019). Influencia de la administración del capital de trabajo... *INNOVA Research Journal*, 4(3.1), 1–17.
- Espinoza, G. (2020). El crédito bancario y las Pymes en Ecuador. *YACHANA, Revista Científica*, 9(2), 77–90. <http://revistas.ulvr.edu.ec/index.php/yachana/article/view/649>
- Fernández, I. (2019a). Influencia del mercado de valores en las empresas emisoras: Caso Ecuador. *X-Pedientes Económicos*, 3(5), 37–54.
- Fernández, I. (2019b). Influencia del mercado de valores en las empresas emisoras: Caso Ecuador. *X-Pedientes Económicos*, 3(5), 37–54. https://ojs.supercias.gob.ec/index.php/X-pedientes_Economicos/article/view/30/28
- Feyisa, H., Mamo, W., y Yitayaw, M. (2022). The Impact of Governance on Financial Institution and Financial Market Development: Empirical Evidence from Emerging Markets. *Studia Universitatis Vasile Goldis Arad, Economics Series*, 32(3), 48–64. <https://doi.org/10.2478/sues-2022-0012>
- Franco Bendeck, H., y Guzmán Salazar, L. (2017). *Los Mercados Financieros*. Universidad del Rosario.
- Goodell, J. (2020). COVID-19 and finance: Agendas for future research. *Finance Research Letters*, 35(April). <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101512>

- Goodell, J., Kumar, S., Lim, W., y Pattnaik, D. (2021). Artificial intelligence and machine learning in finance: Identifying foundations, themes, and research clusters from bibliometric analysis. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 32, 100577. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2021.100577>
- Guacham, M., y Guevara, C. (2021). Demanda de crédito durante la cuarentena derivada del COVID-19 en Ecuador. *Cuestiones Economicas*, 31 Número 2(Volumen 31). <https://doi.org/10.47550/rce/31.2.4>
- Haroon, O., y Rizvi, S. (2020). COVID-19: Media coverage and financial markets behavior—A sectoral inquiry. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27, 100343. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100343>
- Henrique, B., Sobreiro, V., y Kimura, H. (2019). Literature review: Machine learning techniques applied to financial market prediction. *Expert Systems with Applications*, 124, 226–251. <https://doi.org/10.1016/j.eswa.2019.01.012>
- Hua, X., y Huang, Y. (2021). Understanding China's fintech sector: development, impacts and risks. *European Journal of Finance*, 27(4–5), 321–333. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2020.1811131>
- Jaramillo, B., y Yumibanda, L. (2019). Desarrollo del mercado financiero en Ecuador: un análisis del comportamiento y determinantes del mercado de valores. *Cuadernos Latinoamericanos*, 31, 1–29. <https://produccioncientificaluz.org/index.php/cuadernos/article/view/35731/38017>
- Javier Emmanuel Anguiano-Pita, y Antonio Ruiz-Porras. (2020). Dinámicas e integración de los mercados financieros de los países del TLCAN. *Lecturas de Economía*, 92, 67–100. <https://doi.org/10.17533/udea.le.n92a03>
- Jung, J., y Klim, K. (2018). Financial Market Integration and Income Inequality. *SSRN Electronic Journal*, 25(2), 175–203. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3299420>

- Khan, M., Haddad, H., Odeh, M., Haider, A., y Khan, M. (2022). Institutions, Culture, or Interaction: What Determines the Financial Market Development in Emerging Markets? *Sustainability (Switzerland)*, 14(23), 1–23. <https://doi.org/10.3390/su142315883>
- Khan, M., Khan, M., Abdulahi, M., Liaqat, I., y Shah, S. (2019). Institutional quality and financial development: The United States perspective. *Journal of Multinational Financial Management*, 49, 67–80. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2019.01.001>
- Laitón Ángel, S., y López Lozano, J. (2018). Estado del arte sobre problemáticas financieras en pymes: estudio para América Latina. *Revista Escuela de Administración de Negocios*, 85, 163–179. <https://doi.org/10.21158/01208160.n85.2018.2056>
- Lebedev, K., y Budovich, Y. (2019). The Role of the Financial System in Solving Socio-economic Problems. *The Future of the Global Financial System: Downfall of Harmony*, 57.
- Madura, J. (2021). *Mercados e instituciones financieras* (13th ed.). Cengage Learning. <https://ciestaam.edu.mx/libro/mercados-e-instituciones-financieras-rurales-una-nueva-arquitectura-financiera-rural-mexico/>
- Mishkin, F. (2020). *Moneda, banca y mercados financieros* (8th ed., Vol. 21, Issue 1). Pearson Educación.
- Moran, J., Peña, D., y Soledispa, X. (2021). El sistema financiero y su impacto en el desarrollo económico financiero. *Fipcaec*, 6(23), 804–822.
- Muñoz Henríquez, E., y Gálvez-Gamboa, F. (2022). Efecto de la incertidumbre de la política económica internacional sobre los mercados financieros latinoamericanos. *Estudios Gerenciales*, 38(165), 519–528. <https://doi.org/10.18046/j.estger.2022.165.5383>
- Ordóñez-Granda, E., NarváezZzurita, C., y Erazo-Álvarez, J. (2020). El sistema financiero en Ecuador. Herramientas innovadoras y nuevos modelos de negocio. *Revista Arbitrada Interdisciplinaria KOINONIA*, V(10), 195–225.

- Orozco, M. (2022). *Tasas de interés suamn 11 meses de reducción en Ecuador*.
<https://www.primicias.ec/noticias/economia/tasas-interes-reduccion-ecuador-banca/#:~:text=La reducción ocurrió en los,que se observa desde 2021>
- Peñafiel Chang, L. (2020). *Dinámica de la tasa de interés, deflación y producción ante el shock del coronavirus en el marco de un modelo “DSGE” neo-keynesiano para la economía ecuatoriana* *Dynamics of the interest rate, deflation and production in the face of the coronavirus shock w. 4(10)*, 6–18. <https://www.economista.com.mx/opinion/Liquidez-y-garantias-para-unos-mercados-en-panico-20200324-0097.html>.
- Peprah, J., Derera, E., Ngalawa, H., Arun, T., y Molyneux, P. (2023). *Financial Sector Development in Ghana*. <https://doi.org/10.1007/978-3-031-09345-6>
- Prieto, Y., y Carrillo, E. (2022). *Análisis del impacto de los créditos otorgados por la banca privada, periodo 2007-2021* [Universidad Andina Simón Bolívar].
<https://repositorio.uasb.edu.ec/bitstream/10644/8760/1/T3838-MGFARF-Prieto-Analisis.pdf>
- Quiroga, E. (2017). Eficiencia en los mercados financieros y predicción de precios de los activos. *Ciencias Administrativas*, 10.
- Rodríguez López, J., y Hinojo González, P. (2019). Oportunidades de la tecnología aplicada a los mercados financieros: el fenómeno Fintech. *Boletín Económico de ICE*, 3109.
<https://doi.org/10.32796/bice.2019.3109.6777>
- Romero Buiza, G. (2019). *Mercado Financiero*. Universidad Nacional de la Amazonia Peruana.
- Ruiz Dotras, E. (2014). La nueva era de los mercados financieros y su globalización. *OIKONOMICS*, 25–31.
- Sansa, N. (2020). The Impact of the COVID - 19 on the Financial Markets: Evidence from China and USA. *Electronic Research Journal of Social Sciences and Humanities*, 2(II),

103–115.

Sarmiento, M., Cardona, G., Sánchez, R., y García, J. (2018). Elementos de la economía. In *Facultad de Ciencias Sociales*.

Tenemea –Guerrero, J., Moreno-Narváez, V., y Vásconez-Acuña, L. (2020). Gestión del riesgo crediticio en el sistema financiero popular y solidario bajo la coyuntura COVID-19. *Cienciamatria*, 6(2), 397–426. <https://doi.org/10.35381/cm.v6i2.374>

Tobar Pesántez, L. (2020). Evolución Del Sistema Financiero En El Ecuador. *Notas De Economía*, 10, 1–16.

Urresti Solabarrieta, M. (2022). *LAS COOPERATIVAS COMO AGENTES ECONÓMICOS COMPROMETIDOS CON LOS RETOS DE LA SOCIEDAD*. Universidad del País Vasco.

Zacharie, A., y Avermaete, J. (2019). Los Mercados Financieros. *Rebelión*, 1–38. <https://doi.org/10.1524/9783486840100.102>

Zhang, D., Hu, M., y Ji, Q. (2020). Financial markets under the global pandemic of COVID-19. *Finance Research Letters*, 36(April), 101528. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>