



**“EMPRENDIMIENTO TEMPRANO Y DESARROLLO FINANCIERO:
UN ENFOQUE A NIVEL GLOBAL”**

Tesis de grado para optar al grado de Magíster en Finanzas.

Alumno: Jorge Andrés Aguirre Tirado
Profesor Guía: José Luis Ruíz Vergara

Santiago, Agosto de 2019

ÍNDICE

ÍNDICE	2
ÍNDICE DE ILUSTRACIONES	3
RESUMEN.....	1
1. INTRODUCCIÓN.....	2
2. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA	5
3. MODELO E HIPÓTESIS.....	8
3.1. Dimensión Financiera.....	10
3.2. Dimensión Macroeconómica	12
3.3. Dimensión Cultural-Cognitiva	13
4. DATOS	14
4.1. Variable Dependiente	14
4.2. Variables Explicativas	15
4.2.1. Variables Desarrollo Financiero	15
4.2.2. Variables Cultural-Cognitivas.....	15
4.3 Variables de Control.....	16
4.3.1. Variables de Control Macroeconómicas.....	16
5. METODOLOGÍA.....	18
6. RESULTADOS	22
7. CONCLUSIONES.....	31
8. REFERENCIAS.....	32
APÉNDICE A.....	36
APÉNDICE B.....	37
APÉNDICE C.....	38
APÉNDICE D.....	39

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Categoría de variables Desarrollo Financiero	12
Tabla 2. Caracterización de las variables.....	17
Tabla 3. Matriz de Correlaciones de las variables en estudio	22
Tabla 4. Estadística descriptiva de las variables en estudio.....	24
Tabla 5. Modelo Desarrollo Financiero y Emprendimiento por Oportunidad	25
Tabla 6. Modelo Desarrollo Financiero y Emprendimiento por Necesidad.....	29

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES

Ilustración 1. Esquema del Modelo Emprendedor	9
Ilustración 2. Pirámide del Índice de Desarrollo Financiero.....	11

RESUMEN

Este estudio examina diversos factores que inciden en el emprendimiento en etapa temprana, esto es, cuando inician sus actividades de negocios. Los datos se recopilaron desde del Global Entrepreneurship Monitor (GEM) para 64 países alrededor del mundo, durante los años 2003 al 2015. A través de una estimación de panel de datos dinámicos System GMM, este documento explora cómo los indicadores de desarrollo financiero, condiciones de crecimiento económico y características a nivel Cultural-Cognitivo, impactan en el espíritu empresarial. Se concluye que el DGP está relacionado positivamente con el emprendimiento, sin embargo, parece ser que el desarrollo financiero tiene un efecto negativo cuando las ideas de negocios aún no han alcanzado una etapa de formalización. Asimismo, se demuestra el desarrollo económico y financiero tienen mayor relevancia cuando el emprendimiento surge por oportunidad, mientras que por necesidad se obtienen resultados más modestos. Además, se aborda la endogeneidad presente entre el GDP y el emprendimiento, mediante el uso de instrumentos relevantes. Finalmente, esta investigación podría ser de utilidad en el diseño de políticas públicas y fomentar el emprendimiento como un motor para el desarrollo de los países.

1. INTRODUCCIÓN

Una de las principales preocupaciones de los gobiernos en los países, es mejorar las condiciones económicas y el bienestar social de sus habitantes. Para monitorear tal propósito, uno de los indicadores de medición más recurrentes, es el Producto Interno Bruto (GDP, en inglés), el cual se define como el valor total de los bienes y servicios producidos en el territorio de un país en un periodo determinado. Asimismo, el GDP per cápita, es frecuentemente utilizado como un indicador macroeconómico de desarrollo, que señala la relación entre el nivel de ingresos de un país y la cantidad de habitantes.

Ahora bien, Corbo (2007) postula que existe una correlación positiva entre el desarrollo financiero y el desarrollo económico, donde el sistema bancario y el mercado de capitales se complementan y aumentan el potencial de crecimiento de una economía. Esta relación ha sido ampliamente estudiada, debido a que la intermediación financiera, facilita que los fondos provenientes de diversas fuentes de ahorro, sean asignados a la inversión empresarial. En base a esto, la literatura sugiere que, uno de los motores e impulsores del desarrollo productivo lo constituye el emprendimiento, ya que permite la creación de riqueza y aumentar la fuerza laboral en las naciones (Baumol 1993; McGrath 1999) donde las pequeñas y medianas empresas (Pymes) tienen un rol preponderante.

De acuerdo a un estudio de la Corporación Financiera Internacional (IFC), las Pymes abarcan más de la mitad de los puestos de trabajo en el mundo, y sostiene, que es similar a la de las grandes empresas en cuanto a la participación en el empleo. En efecto, las Pymes y los emprendedores, sobre todo en economías en desarrollo, surgen como una manera alternativa para afrontar la incertidumbre laboral y la necesidad que estos tienen en la creación de patrimonio. Además, frente a factores macroeconómicos adversos, como por ejemplo la crisis hipotecaria en los EE.UU., han sido la base del desarrollo económico y han aportado importantes contribuciones a la creación de empleo. En consecuencia, Davidsson y Wiklund (2001) señalan que, el emprendimiento introduce una cultura empresarial y un dinamismo a la economía que permite incrementar las oportunidades de empleo, promover el desarrollo de los mercados financieros, y con ello el desarrollo económico en los países.

Ahora bien, la relación entre el emprendimiento y el desarrollo económico-financiero, a pesar de ser un tema estudiado, no existe un acuerdo formal por parte de los autores, respecto a la definición de emprendimiento y sobre todo en el marco de cómo analizarlo. Por lo tanto, la definición que usaremos en este estudio para referenciar a los emprendedores en etapa temprana, será cualquier intento de crear nuevos negocios o nuevas empresas por parte de los individuos, así como el trabajo por cuenta propia, una nueva organización empresarial o la expansión de un negocio existente, por parte de una persona particular, un equipo de personas (Reynolds, Hay y Camp, 1999).

Asimismo, para examinar la naturaleza del espíritu empresarial y su papel en la teoría económica, se identificarán dos tipos de emprendimientos. Uno que surge por necesidad, el cual se caracteriza por estar presente en aquellos entornos difíciles y circunstancias limitadas; y otro que nace por oportunidad, que se relaciona con ambientes positivos, donde la generación de nuevos negocios se hace más atractiva. Por lo tanto, mientras que el emprendimiento de oportunidad tiende a involucrar intentos innovadores para explotar nuevos nichos de mercado, el emprendimiento de necesidad es más consistente con los emprendimientos imitativos (Angulo-Guerrero 2016). En este contexto, Klapper (2011) indica que existe una relación en forma inversa entre el espíritu empresarial y el desarrollo económico, donde los países pobres tienen altos niveles de necesidad de emprendedores; los países de ingresos medios tienen pocos emprendedores, ya que sus economías son impulsadas por grandes empresas manufactureras; y las economías de altos ingresos tienen muchos empresarios innovadores, probablemente concentrados en el sector de servicios.

El espíritu empresarial o emprendimiento debe examinarse cuidadosamente para encontrar los factores que influyen en él, Phan (2002) y Carlsson et al. (2016) sugirieron que la investigación sobre emprendimiento es necesariamente interdisciplinaria, y los estudios deben llevarse a cabo en múltiples niveles (individual, industrial, regional y nacional); por lo tanto, conocer y analizar los determinantes que influyen en el emprendimiento y las condiciones que dan origen al espíritu empresarial, es un tema de gran importancia para los países, las cuales deben ser analizadas desde múltiples perspectivas disciplinarias: económicas, financieras, psicológicas y sociológicas.

En efecto, este estudio tiene por objetivo analizar cómo el desarrollo financiero, crecimiento económico, indicadores a nivel macroeconómico y percepciones individuales, afectan el emprendimiento en una etapa temprana, esto es, cuando recién inician sus actividades de negocio. De tal manera, se buscará establecer relaciones de causalidad entre el emprendimiento, medido por el *Total Early-Stage Entrepreneurial Activity* (TEA), principal indicador del *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM) identificando si fue realizado por oportunidad o necesidad; explicado por el desarrollo financiero, medido tanto por las instituciones y el mercado de capitales. Además, se incorporarán un conjunto de variables macroeconómicas, donde el desarrollo económico es medido a través del GDP y una dimensión Cultural-Cognitiva, que caracteriza las aptitudes y capacidades percibidas por los individuos hacia el emprendimiento.

Actualmente, existe un gran número de publicaciones que utilizan el TEA como variable explicada, sin embargo, son menos numerosos los autores que han estudiado el impacto de estas dimensiones usando una metodología de panel de datos. Es importante señalar también, que la literatura existente no se hace cargo del problema endógeno que se produce entre GDP y TEA, ya que estas podrían presentar causalidad en ambos sentidos. En conclusión, estableciendo una metodología con rigurosidad técnica, este estudio pretende ser un aporte a la literatura, motivar el interés social y académico, como también, un apoyo al diseño de políticas para fomentar el emprendimiento.

Este artículo está estructurado de la siguiente manera: luego de esta breve introducción, en la segunda sección se realiza la revisión bibliográfica. La tercera parte corresponde al modelo e hipótesis preliminares. En la cuarta parte, se analizarán los datos y sus respectivas fuentes. En la quinta sección se presentan los detalles metodológicos. En la quinta parte se muestran los resultados empíricos. Y finalmente, se señalan las conclusiones principales de este estudio.

2. REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

Como se mencionó en el apartado anterior, diversos trabajos han sido publicados sobre emprendimiento utilizando la base de datos GEM, recurriendo para tal efecto, a diversas metodologías en las cuales buscan explicar la relación existente entre los individuos, desarrollo financiero, cultura, sociedad, desarrollo económico, etc. y su capacidad para emprender. De tal modo, se pueden clasificar dependiendo si el análisis consideró variables individuales, variables financiero-económicas a nivel país, o ambas conjuntamente.

En el primer caso, los estudios que analizan las variables a nivel más amplio, a nivel país, consideran las condiciones macroeconómicas y culturales del entorno. Van Stel et al. (2005) investigan si la actividad empresarial (TEA) influye en el crecimiento del PIB para una muestra de 36 países. Concluyen que, el espíritu empresarial por parte de emprendedores nacientes y propietarios de negocios jóvenes afecta el crecimiento económico, pero que este efecto depende del nivel de ingreso per cápita de cada nación. Por su parte, Pinillos y Reyes (2011) examinan cómo una dimensión de la cultura nacional (una orientación individualista-colectivista) se relaciona con la actividad empresarial, dependiendo del nivel de desarrollo económico, medido por el GDP per cápita. El individualismo representa una sociedad en la que los lazos entre los individuos están sueltos y el colectivismo representa una sociedad en la que las personas desde el nacimiento se integran de manera fuerte. Utilizando datos del GEM en 52 países, los resultados muestran que la tasa de iniciativa empresarial de un país está negativamente relacionada con el individualismo cuando el desarrollo es medio o bajo, y se relaciona positivamente con el individualismo cuando el nivel de desarrollo es alto.

Fernández-Serrano y Romero (2014) miden la importancia de los valores culturales de un país en la determinación del nivel de actividad empresarial, calculada por el TEA. Estos autores, utilizan un modelo de ecuaciones estructurales para 56 países, donde concluyen que, los valores culturales y las barreras regulatorias no están relacionados con el emprendimiento de la misma manera en países con diferentes niveles de desarrollo. Por el contrario, la fuerza y la naturaleza de la influencia de ambos factores en la actividad empresarial depende del GDP per cápita de un país.

En los estudios a nivel individual, los autores consideran distintas variables para explicar el TEA. Urbano y Álvarez (2014) examinan la influencia de las dimensiones institucionales (regulativa, normativa y cultural-cognitiva) en la probabilidad de convertirse en emprendedor. Para su estudio los datos se obtuvieron tanto del GEM, como del International Institute for Management and Development para el año 2008, considerando una muestra de 30 países, en la cual, a través de una regresión logística, determinan que una dimensión regulativa favorable, mayor atención de los medios para nuevos negocios y mejores habilidades empresariales, menos miedo al fracaso empresarial y mejor saber de los entrevistados, aumentan la probabilidad de ser un emprendedor.

Desde un punto de vista más regional, Bosma y Sternberg (2014) estudian las diferencias de emprendimiento (TEA) en zonas urbanas y rurales en países de la Unión Europea, a través de un análisis multilevel. Concluyen que el TEA por oportunidad aparece más en las zonas urbanas, especialmente en las de mayor GDP y mayor diversidad de actividades que el TEA por necesidad, lo que indica que las grandes urbes ofrecen ventajas para el emprendimiento. Lecuma et al. (2016) señalan que existe un triple efecto de interacción entre emprendedores basados en oportunidades con mayores niveles de educación y una orientación a la exportación y sus expectativas de crecimiento. Además, manifiestan que la motivación de algunos empresarios orientados al crecimiento, generalmente asociados con la fundación de empresas motivadas por oportunidades, son los más propensos a crear empleo en los países en desarrollo.

Ahora bien, en cuanto a la relación entre el emprendimiento y el desarrollo financiero, Kar y Ozsahin (2016) examinaron el papel que desempeñaban estas dos variables, para 17 economías de mercados emergentes durante el período 2004-2009. Estos autores, mediante el empleo de métodos de estimación de datos de panel, sugieren que el desarrollo del sistema bancario y el desarrollo del mercado de valores se asocian positivamente con el espíritu empresarial. Conclusiones similares obtuvieron (Bayar et al. 2018), en la cual, utilizando información de 15 países de ingresos medios altos y altos a lo largo del período 2001-2015, encontraron que el sector bancario, el desarrollo del mercado de capitales y las entradas de inversión extranjera directa, afectan positivamente la actividad empresarial total en la etapa inicial, donde las crisis tuvieron un impacto negativo en el emprendimiento.

Sin embargo, Bianchi (2012) encuentra hallazgos disímiles a los descritos en el párrafo anterior. Este autor, explora los efectos del desarrollo financiero en la utilidad de los empresarios en relación con los trabajadores, y postula que, mediante la construcción de un modelo de elección ocupacional simple, las restricciones financieras pueden impedir la creación de empresas y deprimir la demanda laboral, lo que impulsaría a los individuos al autoempleo por falta de trabajos asalariados. Del mismo modo, Yay et al. (2017) argumentan que las instituciones tienen impactos heterogéneos en el espíritu empresarial y proporcionan evidencia de que el PIB per cápita y el desarrollo financiero, tienen una relación en forma de U con el espíritu empresarial formal. Es decir, en las primeras etapas del desarrollo financiero, los empresarios son expulsados debido a la intensa competencia, por lo tanto, el desarrollo institucional incentiva a los empresarios a migrar de los sectores informales a los formales (productivos), lo que en última instancia estimulará el crecimiento económico.

En cuanto al emprendimiento por necesidad y oportunidad, Aparicio et al. (2016) utilizando un método de mínimos cuadrados de tres etapas, a través de datos de panel no balanceado de 43 países, durante el período 2004–2012, sugieren que las instituciones informales tienen un mayor impacto en el espíritu empresarial de oportunidad que las instituciones formales. Análogamente, Aungulo et al. (2016) investigaron la medida en que la libertad económica afecta a la oportunidad y necesidad del espíritu empresarial, en el que implementando un análisis dinámico de datos de panel, en los países de la OCDE durante el período 2001–2012 examinan la relación entre el índice de valores económicos del Instituto Fraser, y los indicadores del GEM, encontrando que, la liberalización económica tiende a fomentar el emprendimiento de oportunidad y desalienta el emprendimiento de necesidad.

En consecuencia, parece conveniente ir un paso más allá cuando se explican las diferencias entre países, prestando atención no solo a los niveles de emprendimiento, sino también al tipo de emprendimiento que caracteriza a una región específica (Baumol, 1990). De acuerdo a la evidencia presentada, si bien es cierto que las tasas más altas de emprendimiento se observan en países donde las reglas del juego (instituciones oficiales) están bien definidas, la cultura y los valores de la sociedad (instituciones informales) afectan enormemente el proceso de creación de empresas a través de su efecto moderador sobre las instituciones formales (Fuentelsaz et al. 2018).

3. MODELO E HIPÓTESIS

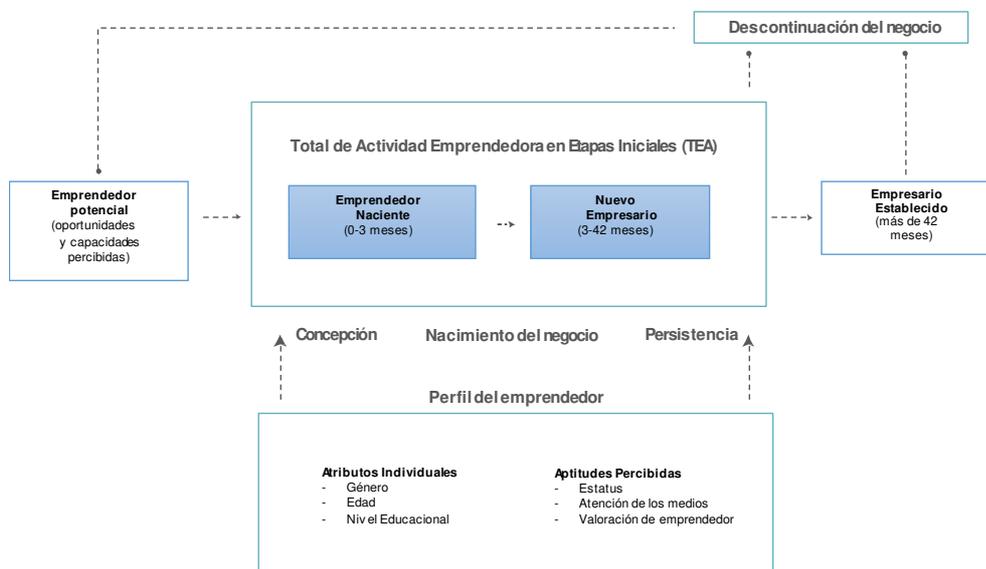
El modelo que se presenta, considera el emprendimiento como la variable explicada, distinguiendo entre aquellos individuos que declaran emprender por oportunidad, de aquellos que declaran hacerlo por necesidad, y postula que las variables que lo determinan, son dimensiones de carácter financieras, macroeconómicas y características individuales, en la cual los emprendedores se encuentran insertos.

El comportamiento del individuo hacia el emprendimiento, parece ser un buen predictor de sus intenciones emprendedoras (Krueger et al. 2000), es decir, se refiere a la actitud o voluntad que tiene una persona para abrazar nuevas oportunidades. En este sentido, el comportamiento se ve influenciado por la percepción de la cultura en la cual se encuentra inmerso y las capacidades que el individuo considera tener para emprender. Además de estas dimensiones, el emprendimiento se relaciona con diversos indicadores a nivel global, para efectos de este artículo, se utilizará el GDP como indicador de crecimiento y el Índice de Desarrollo Financiero, como mecanismo en la asignación de recursos para el financiamiento de nuevas unidades de negocios.

Basado en lo anterior, la **Figura 1** muestra el proceso emprendedor según el marco conceptual del GEM. De tal forma, se puede apreciar que un individuo se puede clasificar dependiendo de la etapa en la se encuentra su negocio. Entonces, en una primera etapa, un emprendedor potencial es aquel que afirma haber pensado en poner en marcha un nuevo negocio, pero no ha realizado alguna acción concreta para iniciarlo, y culmina en la cuarta etapa, con aquellas personas quienes han establecido un negocio, estando al frente en sus actividades y que han pagado salarios, formalizando sus empresas.

En este estudio, nos centraremos en la segunda etapa, los emprendedores nacientes, en la cual se agrupan aquellas personas que se han visto envueltas en una actividad de negocio, es decir, desde el momento de la concepción, hasta el momento de su nacimiento.

Ilustración 1. Esquema del Modelo Emprendedor



Fuente: Elaboración propia, en base a modelo conceptual del GEM (2007).

Los individuos van a actuar de acuerdo a sus circunstancias y convicciones. Esto está ampliamente estudiado (Mitchell 2002; Baum et al. 2006). Pero estas condiciones propias son influenciadas por el entorno cultural del país (Smith and Bond 1993, Hayton et al. 2002). Es decir, la dimensión cultural y/o país va a influir en el emprendimiento directamente, y también va a modelar al individuo en su relación con su actitud emprendedora.

En definitiva, los emprendedores nacientes, caracterizados por sus percepciones en cuanto a sus actitudes y características demográficas, se van a relacionar a un nivel macro con las determinantes del desarrollo financiero y el crecimiento económico, y precisamente esta interacción, juega un rol preponderante para explicar cómo los países se diferencian en un contexto de emprendimiento por necesidad u oportunidad.

A continuación, se presenta una breve descripción de cada una de las dimensiones e hipótesis que intentaremos resolver en este estudio. En primer lugar, se describirá la dimensión financiera, que es nuestra variable exógena de interés, una dimensión macroeconómica, para explicar el contexto global en la cual se desenvuelven los emprendedores y una dimensión cultural-cognitiva a nivel individual, la cual muestra las percepciones de los propios encuestados.

3.1. Dimensión Financiera

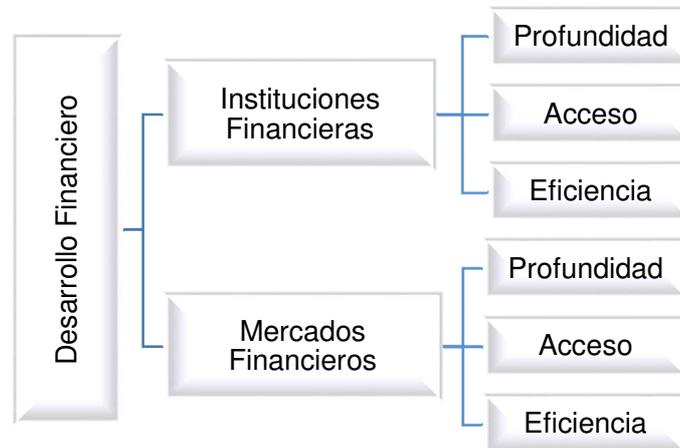
Frecuentemente, los estudios que abordan esta temática miden el Desarrollo Financiero mediante dos variables de profundización: i) como la relación entre el crédito privado y el GDP, y ii) la capitalización bursátil con respecto al GDP. No obstante, estos indicadores *proxies* parecen tener ciertas deficiencias, por cuanto el desarrollo financiero es más bien un proceso multidimensional, donde los sectores financieros han evolucionado en todo el mundo y los sistemas financieros modernos se han vuelto multifacéticos (Svirydzenka 2016).

Para superar las carencias señaladas en el párrafo anterior, Svirydzenka (2016) propone que el desarrollo financiero sea definido como una combinación de profundidad (tamaño y liquidez), acceso (capacidad de los individuos y empresas para acceder a los servicios financieros) y eficiencia (capacidad para proporcionar servicios financieros a bajo costo y con ingresos sostenibles). En efecto, este índice reúne 33 años de datos anuales entre 1980 y 2013 para 183 países en desarrollo avanzados, emergentes y de bajos ingresos, donde el procedimiento sigue el Manual de la OCDE sobre la construcción de indicadores compuestos (OCDE, 2008), como referencia para las sugerencias metodológicas.

Es importante señalar, que este índice propuesto por Svirydzenka (2016) se basa en varias fuentes de datos para su construcción: el Banco Mundial FinStats 2015, la Encuesta de Acceso Financiero del FMI, la base de datos de deuda corporativa de Dealogic y la base de datos de valores de deuda del Banco de Pagos Internacionales (BPI). Los subíndices agrupan estos indicadores y permiten una evaluación a nivel general de las características del desarrollo financiero.

Con el fin de ilustrar estas sub-categorías, se presenta la **Figura 2**, donde se observa que el Índice Desarrollo Financiero, es medido a través del desarrollo de las instituciones financieras y el desarrollo en los mercados financieros.

Ilustración 2. Pirámide del Índice de Desarrollo Financiero



Fuente: Elaboración propia, en base a Svirydzenka (2016)

Los índices y subíndices presentados en la **Figura 2**, permiten una evaluación conjunta de las características de los sistemas financieros, revelando dónde se encuentran las deficiencias en el desarrollo financiero, y a su vez, nos entregará información relevante respecto a qué aspectos del desarrollo financiero afectan la capacidad emprendedora.

El subíndice de profundidad de las instituciones financieras es una medida estándar del sector bancario, y es ampliamente utilizada en la literatura. El acceso a las instituciones financieras es más bien específico del banco y el subíndice de eficiencia de las instituciones, se basa en aspectos de la eficiencia en rentabilidad, ratios y márgenes.

Por otro lado, los indicadores del mercado financiero se centran en el mercado de valores y el desarrollo del mercado de deuda. El subíndice de profundidad incluye el tamaño del mercado de valores; en cuanto al acceso del mercado financiero, corresponde al porcentaje de capitalización de mercado; y el subíndice de eficiencia del mercado financiero se basa en el índice de rotación del mercado de valores. La **Tabla 1** entrega un resumen de las categorías que abarca cada subíndice del desarrollo financiero.

Tabla 1. Categoría de variables Desarrollo Financiero

	INSTITUCIONES FINANCIERAS	MERCADOS FINANCIEROS
Profundidad	- Crédito del sector privado	- Capitalización bursátil al PIB
	- Activos de fondos de pensiones	- Acciones negociadas al PIB
	- Activos de fondos mutuos	- Títulos de deuda del gobierno
	- Primas de seguro, vida y no vida	- Total de títulos de deuda de sociedades
Acceso	- Sucursales bancarias	- Porcentaje de capitalización de mercado
	- Cajeros automáticos	- Número total de emisores de deuda
Eficiencia	- Margen de interés neto	- Relación de rotación del mercado de valores
	- Préstamo-depósitos diseminados	
	- Ingresos no relacionados con intereses al ingreso total	
	- Gastos generales a activos totales	
	- Retorno sobre activos	
	- Rentabilidad sobre recursos propios	

Fuente: Elaboración propia

3.2. Dimensión Macroeconómica

Frecuentemente, la literatura sugiere utilizar el GDP per cápita, como proxy de desarrollo económico. Inglehart and Baker (2000), en su artículo presentan una matriz, donde se presentan valores culturales y humanos de la mayoría de la población mundial, estos autores señalan que, el ingreso per cápita aparece como un buen medidor resumen del contexto y desarrollo de los países.

La actividad emprendedora está directamente relacionada con el nivel de crecimiento de los países, donde los individuos van a actuar de acuerdo a sus circunstancias y convicciones (Uhlener and Thurik 2007). Se establece entonces, que las condiciones propias se van a ver influenciadas por el entorno cultural del país. Por lo tanto, las características individuales y culturales van a influir en el emprendimiento directamente, y también va a modelar al individuo en su relación con el desarrollo económico y la actitud emprendedora. Sin embargo, la relación antes descrita, presenta un problema endógeno, vale decir, no queda clara la dirección de causalidad entre ambas variables y a pesar que la literatura recoge este cuestionamiento, es menos frecuente el resolver mediante procesos formales ante esta dificultad.

3.3. Dimensión Cultural-Cognitiva

Esta dimensión considera el grado con que el entorno social valora la actividad emprendedora y a los emprendedores (Busenitz et al 2000). Para efecto de este estudio, la valoración se ve reflejada a través respeto social y por la consideración que la sociedad tenga del emprendimiento como una carrera profesional prestigiosa y deseable. Entonces, si un individuo percibe actitudes positivas en su entorno, se infiere que va a influir también positivamente en la actividad emprendedora.

Así mismo, la dimensión Cultural-Cognitiva representa la estimación que el individuo hace de su propia fortaleza, de su preparación, de sus experiencias previas (Zhao et al. 2005) y de los miedos ante la posibilidad de fracaso al desarrollar las labores propias de un emprendedor exitoso. La percepción de sus conocimientos y habilidades, es medido en el GEM por la variable “habilidades” y el temor a que el inicio de sus actividades tenga un resultado óptimo y deseado, es medido por la variable “miedo al fracaso”. Además, la variable “conocer a emprendedor” indica si el emprendedor conoce y tiene relación con algún individuo que con anterioridad haya iniciado un nuevo negocio de manera fehaciente. Estos componentes requieren que el potencial empresario perciba el emprendimiento como opción de carrera posible, y van a estar muy vinculados con su entorno Socio-Cultural (Shapero y Sokol 1982).

Dado lo anterior, una vez definido el modelo y caracterizadas las dimensiones de este informe, se presentan a continuación las siguientes hipótesis:

Hipótesis 1: El Desarrollo Financiero, evaluado por diferentes subcategorías: profundidad, acceso y eficiencia, afectan positivamente a la actividad emprendedora.

Hipótesis 2: El crecimiento económico, medido por el GDP, afecta positivamente a la actividad emprendedora.

Hipótesis 3: El emprendimiento y el crecimiento económico, medido por el GDP, tiene un sesgo endógeno.

Hipótesis 4: Las actitudes y capacidades de la dimensión Cultural-Cognitiva, afectan positivamente a la actividad emprendedora.

4. DATOS

Como se ha señalado, este artículo tiene por objetivo analizar cómo afecta el desarrollo financiero, en conjunto a diferentes dimensiones que determinan el emprendimiento a nivel país. Para cumplir dicho propósito, en este apartado se presenta cada una de una serie de variables: i) la dependiente, aquella que se desea predecir; ii) variables explicativas, referidas al Índice de Desarrollo Financiero y diferentes indicadores macroeconómicos; y iii) una dimensión Cultural-Cognitiva. En efecto, a continuación, se muestra las fuentes de información de cada una de ellas.

4.1. Variable Dependiente

Para las variables referentes al emprendimiento, se utilizó la base de datos del *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM), específicamente de quienes participaron en la *Adult Population Survey* (APS), en los años comprendidos entre 2003 al 2015, considerando una muestra de 64 países. El Proyecto GEM, es una iniciativa a nivel internacional para establecer la medición y caracterización de la actividad emprendedora en diferentes países.

En consecuencia, para efecto de este estudio, se utilizarán dos variables dependientes. Para su construcción, se utilizará el *Total Early-Stage Entrepreneurial Activity* (TEA, o Tasa de Emprendimiento Temprano), la cual se define como el porcentaje de personas entre 18 y 64 años de edad, que han iniciado o se han visto involucrados en alguna actividad emprendedora en los últimos 42 meses, considerando entonces, si dicho emprendimiento fue realizado motivados por la necesidad imperante de los encuestados o si dicho emprendimiento fue realizado por oportunidad, dado el entorno macroeconómico y posibilidades favorables asociadas al desarrollo del país en el cual se encuentra.

En efecto, el GEM contiene mediciones consistentes sobre el desarrollo del emprendimiento en los diferentes, lo que permite hacer estudios y comparar los resultados de las políticas públicas orientadas a promoverlo.

4.2. Variables Explicativas

4.2.1. Variables Desarrollo Financiero

Las variables para medir el Índice de Desarrollo Financiero, se obtuvieron desde el International Monetary Fund (IMF), específicamente de la IMF Data Access to Macroeconomic and Financial Data. El Fondo Monetario Internacional (FMI, en español) es una organización de 189 países, que trabaja para fomentar la cooperación monetaria global, garantizar la estabilidad financiera, facilitar el comercio internacional, promover el alto empleo y el crecimiento económico sostenible, y reducir la pobreza en todo el mundo. Concretamente, el Índice de Desarrollo Financiero entrega una serie de índices, que resumen cómo se encuentran las instituciones financieras y el mercado financiero en términos de profundidad, acceso y eficiencia (Svirydzenka 2016).

4.2.2. Variables Cultural-Cognitivas

En el caso de las variables independientes, referidas a las aptitudes y capacidades percibidas, serán obtenidas desde la base de datos GEM, en la encuesta APS. De este modo, la percepción de capacidades, corresponde al porcentaje de los individuos de la población adulta (18-64 años) que considera poseer el conocimiento, las habilidades y la experiencia requerida para empezar un negocio. Por su parte, el miedo al fracaso es el porcentaje que considera que el miedo al fracaso es un obstáculo para poner en marcha un nuevo negocio.

En cuanto a la opción de carrera deseable, esta mide el porcentaje que los individuos valoran la elección del emprendimiento como una opción de carrera profesional. Con respecto al capital humano y experiencia empresarial, esta medida por la variable conocer a un emprendedor, la cual esta medida como el porcentaje de personas que han tomado las experiencias de otros individuos, con el fin de tener retroalimentación sobre cómo iniciaron sus unidades de negocios. Con el fin caracterizar las variables mencionadas en el párrafo anterior, la **Tabla 2** entrega un resumen descriptivo, indicado cuál fue la pregunta realizada a cada grupo de emprendedores, misma encuesta efectuada en todos los países a nivel global.

4.3 Variables de Control

4.3.1. Variables de Control Macroeconómicas

La data del GDP, se obtuvo desde el *International Monetary Fund* (IMF), específicamente del *World Economic Outlook* (WEO). Esta base, contiene series de datos macroeconómicos, la cual presenta el análisis y las proyecciones del personal técnico del IMF, sobre la evolución económica a nivel mundial en los principales grupos de países.

Las variables macroeconómicas fueron obtenidas desde el World Bank (WB). El Banco Mundial es una fuente vital de asistencia financiera y técnica para los países en desarrollo de todo el mundo, cuyos principales objetivos son acabar con la pobreza extrema y promover el crecimiento de los países. A continuación, se detallan los indicadores que fueron utilizados en este estudio.

Comercio de mercancías (% del GDP). Corresponde a la suma de las exportaciones e importaciones de mercancías dividida por el valor del GDP, todo en dólares.

Gasto (% del GDP). Los gastos son pagos en efectivo por las actividades operativas del gobierno en la provisión de bienes y servicios. Incluye la compensación de los empleados (como sueldos y salarios), intereses y subsidios, subvenciones, beneficios sociales y otros gastos como el alquiler y los dividendos.

Crecimiento poblacional (% anual). La tasa de crecimiento anual de la población para el año t , es la tasa exponencial de crecimiento de la población de medio año desde el año $t-1$ hasta t , expresada como porcentaje. La población se basa en la definición de facto de la población, que cuenta a todos los residentes independientemente de su situación legal o ciudadanía.

Inflación, precios al consumidor (% anual). La inflación medida por el índice de precios al consumidor refleja el cambio porcentual anual en el costo para el consumidor promedio de adquirir una canasta de bienes y servicios.

Tabla 2. Caracterización de las variables

Dimensión	Nombre	Descripción
Emprendimiento	TEA Necesidad	Emprendimiento por Necesidad
	TEA Oportunidad	Emprendimiento por Oportunidad
Aptitudes percibidas	Carrera deseable	¿Considera que iniciar un nuevo negocio es una opción de carrera deseable?
Capacidades Percibidas	Habilidades	¿Cree tener conocimientos y habilidades para emprender?
	Miedo al fracaso	¿Tiene miedo al fracaso?
	Conocer emprendedor	¿Conoces a alguien que inició un negocio en los últimos 2 años?
Dimensión Macroeconómica	GDP per cápita	Log natural del GDP per cápita
	Apertura Comercial (%)	suma de las exportaciones e importaciones de mercancías dividida por el valor del PIB
	Gasto (% del PIB).	Pagos en efectivo por las actividades operativas del gobierno en la provisión de bienes y servicios
	Crecimiento poblacional (% anual).	La tasa de crecimiento anual de la población
	Inflación (%)	Índice de precios al consumidor (IPC)
Desarrollo Financiero	Profundidad Instituciones	Subcategoría de desarrollo en las instituciones
	Acceso Instituciones	Subcategoría de acceso en las instituciones
	Eficiencia Instituciones	Subcategoría de eficiencia en las instituciones
	Profundidad Mercado	Subcategoría de desarrollo en los mercados
	Acceso Mercado	Subcategoría de acceso en los mercados
	Eficiencia Mercado	Subcategoría de eficiencia en los mercados

Fuente: Elaboración propia

5. METODOLOGÍA

Actualmente, existe la posibilidad de contar con una mayor cantidad y mejor calidad de información, lo cual ha impulsado el uso de metodologías que utilizan datos de panel, permitiendo de esta manera, tratar de forma independiente el conjunto de datos de un individuo a través del tiempo. En efecto, existen dos tipos de análisis con datos de panel: estáticos y dinámicos, donde su principal diferencia es cómo ambos modelos tratan la endogeneidad de las variables.

El modelo de panel estático, evalúa un conjunto de variables explicativas y determina si los efectos individuales pueden ser tratados como fijos o aleatorios. En base a esto, un modelo de efectos fijos (también conocido como el estimador *within*), implica que el efecto individual está correlacionado con las variables explicativas. Por lo tanto, este modelo en particular, controla la heterogeneidad inobservable cuando ésta es constante en el tiempo mediante el uso de variables dicotómicas de intersección diferencial. El modelo queda representado en la siguiente ecuación:

$$Y_{it} = v_i + \beta X_{it} + e_{it} \quad [\text{Ec.1}]$$

Donde, v_i es un vector de variables dicotómicas para cada estado, β es el parámetro para cada variable X_{it} y e_{it} corresponde al término de error.

Por otro lado, el modelo de efectos aleatorios, pese a tener la misma especificación que los fijos, asume que los efectos específicos individuales no están correlacionados con las variables independientes, por lo que resulta ser más eficiente pero menos consistente. El modelo queda representado como:

$$Y_{it} = a_i + \beta X_{it} + \mu_i + e_{it} \quad [\text{Ec.2}]$$

Donde, $a_i = a + \mu_i$, considerando a como los efectos individuales con una desviación aleatoria μ_i , además, β es el parámetro para cada variable X_{it} y e_{it} es el término de error.

En cuanto a los dos modelos estáticos descritos, fijos y aleatorios, la literatura sugiere realizar la prueba de Hausman (1978) para la selección entre estas dos alternativas. Este test, compara los β obtenidos por medio del estimador de efectos fijos y efectos aleatorios, identificando si las diferencias entre ellos son o no significativas. Es así, como la hipótesis nula comprueba la existencia de correlación entre los α_i y las variables explicativas, calculando el estadístico a partir de las diferencias entre los β ponderados por la varianza (Labra y Torrecillas, 2014).

Ho: No diferencia sistemática entre los coeficientes

No obstante, una de las problemáticas que intenta resolver este estudio, es la endogeneidad que se produce entre la variable dependiente y la variable explicativa. Esta doble causalidad puede ser tratada por medio de diferentes alternativas, siendo una de las más usuales, la utilización de variables instrumentales expresadas como retardos de la variable endógena. De tal forma, Anderson y Hsiao (1981), Arellano y Bond (1991) postulan la estimación mediante el método de diferencia GMM, en la cual utilizando instrumentos rezagados de variables explicativas se pueden obtener estimaciones eficientes. Sin embargo, en estudios posteriores Blundell y Bond (1998) y Bond et al. (2001) encuentran que este tipo de estimación de GMM es fácilmente afectado por variables instrumentales débiles y causa errores de muestreo finitos.

Para superar este problema, Arellano y Bover (1995) y Blundell y Bond (1998) proponen el sistema GMM, el cual combina una ecuación en diferencias y una ecuación en niveles, donde los estimadores GMM sistémicos poseen una mejor propiedad en muestras finitas. Además, Caselli et al. (1996) y Bond et al. (2001) señalan que una estimación dinámica del panel de Métodos Generalizados de Momentos (GMM) es capaz de corregir la heterogeneidad no observada del país, el sesgo variable omitido, el error de medición y los problemas de endogeneidad que surgen con frecuencia en la estimación del crecimiento (Anees y Khan 2016).

Asimismo, la estimación de GMM se puede dividir en una estimación de un paso y una estimación de dos pasos. La estimación de un solo paso es una estimación consistente, pero depende de la hipótesis de la homoscedasticidad del término de perturbación, mientras que una estimación de dos pasos, se utiliza para

estimaciones en condiciones de heterocedasticidad. Este estimador de dos pasos, es eficiente y robusto frente a condiciones de heterocedasticidad y correlación cruzada de los modelos de estimador de covarianza. En definitiva, utilizamos el software STATA (mediante el comando *xtabond2*) desarrollado por Roodman (2006) para implementar la estimación GMM de dos pasos. De tal forma, se plantea el siguiente modelo de panel dinámico:

$$TEA_{it} = TEA_{it-1} + \beta_1 LNgdp_{it} + \beta_2 DF_{it} + \beta_3 Percep_{it} + \beta_4 Macro_{it} + \eta_{it} + e_{it} \quad [\text{Ec.3}]$$

Donde, TEA_{it-1} es el rezago de emprendimiento por oportunidad y necesidad, $LNgdp_{it}$ corresponde al logaritmo natural del GDP per cápita, DF_{it} es un vector de variables de desarrollo financiero, las cuales son los subíndices correspondientes a la profundidad, acceso y eficiencia del desarrollo financiero en los mercados y las instituciones; $Percep_{it}$ es un vector que incluye las variables que miden las aptitudes y capacidades percibidas por el entrevistado, tales como sus habilidades, miedo al fracaso, si es una carrera deseable y si conoce a otros emprendedores que ya haya iniciado alguna actividad; $Macro_{it}$ es un vector que engloba las variables macroeconómicas, tales como la apertura comercial, gasto de gobierno, crecimiento poblacional e inflación; η_{it} es el efecto específico por año y e_{it} es término de error.

Ahora bien, según lo sugerido por Arellano y Bond, 1991; Arellano y Bover, 1995; y Blundell y Bond, 1998, se utilizan dos pruebas de especificación. En primer lugar, la prueba de Hansen mide la validez general de los instrumentos, detectando la sobreidentificación del modelo, de tal modo, la interpretación del test queda de la siguiente manera:

Ho: las restricciones de sobreidentificación son válidas

Por lo tanto, un valor de p más alto es mejor (insignificante). Roodman (2009) recomienda que su probabilidad debe estar situada en el siguiente intervalo:

$$0.05 \leq \text{Prob. chi}^2 < 0.8$$

Si la probabilidad se encuentra fuera del intervalo, el modelo podría estar sobreidentificado, donde sus parámetros deben ser analizados con precaución. La segunda prueba examina la hipótesis nula de que el término de error de la ecuación diferenciada no está correlacionado en serie, particularmente en el segundo orden (AR2). En conclusión, no se debe rechazar la hipótesis nula de ambas pruebas.

Ahora bien, la metodología de panel de datos dinámicos que se utilizará en este documento, surge de la necesidad de incorporar en las estimaciones, las relaciones de causalidad que se generan en el modelo, vale decir, una forma de tratar la endogeneidad. Consecuentemente con esto, un problema recurrente en estos tipos de modelos es la heterocedasticidad, por lo tanto, para probar esta condición se propone realizar la prueba Modificada de Wald, donde la hipótesis nula es que no existe problemas de heterocedasticidad.

Además, se hace necesario realizar el test de raíz unitaria, con el fin de medir la estacionariedad del panel. La prueba generalmente utilizada, corresponde a Prueba de Dickey-Fuller y Phillips-Perron. En efecto, estas pruebas nos darán indicios tendencia estocástica dentro del panel.

En definitiva, la literatura que utiliza el TEA como variable dependiente es abundante, no obstante, metodologías que utilicen panel de datos es menos frecuente. Asimismo, la literatura referente al emprendimiento, en particular, no considera la posible relación endógena entre las variables TEA y GDP. Dadas estas características, este estudio recoge la posibilidad que exista simultaneidad entre la variable dependiente y la variable explicativa, y al mismo tiempo, pretende contribuir con rigurosidad técnica, a determinar cómo el desarrollo financiero de las instituciones y el mercado impacta en el emprendimiento.

6. RESULTADOS

La **Tabla 3** muestra la matriz de correlación de Pearson para las variables de estudio, en la cual se mide el grado de relación lineal entre cada par de elementos existente, donde un gran número de ellas son estadísticamente significativas al 5%.

Tabla 3. Matriz de Correlaciones de las variables en estudio

Variables de estudio	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1 TEA oportunidad	1								
2 TEA necesidad	0.77*	1							
3 Ln GDP per cápita	-0.52	-0.73*	1						
4 Carrera Deseable	0.45*	0.53*	-0.56*	1					
5 Habilidades	0.61*	0.61*	-0.56*	0.58*	1				
6 Miedo al Fracaso	-0.21	-0.12*	0.07	-0.07	-0.27*	1			
7 Conocer Emprendedor	0.41*	0.35*	-0.39*	0.26*	0.56*	-0.22*	1		
8 Apertura Comercial	-0.09	-0.16*	0.31*	-0.19*	-0.20*	0.08	-0.14*	1	
9 Gasto de Gobierno	-0.40*	-0.33*	0.29*	-0.12*	-0.13*	0.18*	-0.18*	0.08	1
10 Inflación	0.23*	0.30*	-0.44*	0.32*	0.33*	-0.18*	0.38*	-0.20	-0.14*
11 Población	0.36*	0.20*	-0.06	0.16*	0.23*	-0.29*	0.30*	0.07	-0.38*
12 Acceso Instituciones	-0.43*	-0.43*	0.47*	-0.23*	-0.32*	0.30*	-0.31*	-0.14	0.22*
13 Eficiencia Instituciones	-0.37*	-0.45*	0.49*	-0.40*	-0.44*	0.13*	-0.27*	0.27*	0.15*
14 Profundidad Instituciones	-0.32*	-0.50*	0.68*	-0.37*	-0.39*	-0.15*	-0.29*	0.15*	0.11*
15 Acceso Mercado	-0.14*	-0.36*	0.57*	-0.33*	-0.24*	0.00	-0.19*	0.11*	-0.04
16 Eficiencia Mercado	-0.39*	-0.43*	0.50*	-0.31*	-0.44*	0.07	-0.25*	-0.19*	0.05
17 Profundidad Mercado	-0.34*	-0.51*	0.66*	-0.33*	-0.42*	-0.04	-0.29*	0.04	0.03
	10	11	12	13	14	15	16	17	
10 Inflación	1								
11 Población	0.16*	1							
12 Acceso Instituciones	-0.23*	-0.18*	1						
13 Eficiencia Instituciones	-0.55*	-0.02	0.12*	1					
14 Profundidad Instituciones	-0.40*	0.19*	0.29*	0.48*	1				
15 Acceso Mercado	-0.27*	0.28*	0.32*	0.25*	0.48*	1			
16 Eficiencia Mercado	-0.25*	-0.04	0.36*	0.30*	0.52*	0.39*	1		
17 Profundidad Mercado	-0.37*	0.20*	0.33*	0.44*	0.86*	0.55*	0.71*	1	

Fuente: Elaboración propia

Cabe señalar, que se realizaron regresiones con las estimaciones en mínimos cuadrados ordinarios (ver **Apéndice B y C**) en ambos tipos de emprendimiento aplicando robustez. Además, las pruebas de colinealidad realizadas mediante el cálculo de los factores de inflación de varianza para las variables independientes (VIFs), no muestran señales de multicolinealidad entre las variables explicativas exógenas, (ver **Apéndice D**) por tanto, es poco probable que esto nos genere un problema en la estimación de regresión con estos datos.

Desde la **Tabla 3**, confirmamos nuestra sospecha de que el emprendimiento en una etapa temprana, parece tener una fuerte relación con el desarrollo económico medido por el GDP per cápita, el cual arroja una correlación de un -73.82% para quienes dicen emprender por necesidad y un -52.34% por oportunidad. También se puede observar, que la correlación más alta del emprendimiento, con las variables de percepción extraídas del GEM, corresponde a la percepción de habilidades, experiencia y conocimientos que los individuos dicen poseer para emprender en futuras unidades de negocio, con un 61.20% para el TEA por oportunidad y un 61.52% para el TEA por necesidad.

En cuanto a las variables de desarrollo financiero, se puede observar que tienen una correlación menor al 50%, las cuales serán analizadas de forma independientes en distintos modelos de regresión, es de interés señalar, que estas corresponden a un índice global, subdividiéndose en las distintas categorías (acceso, profundidad y eficiencia), tanto en el desarrollo de las instituciones y el mercado, por lo que resulta acorde a los resultados esperados. Para las variables macroeconómicas, se observan bajas correlaciones con las demás variables exógenas, sin embargo, el nivel de crecimiento económico, medido por el GDP, al parecer si tiene una fuerte relación sobre estas. En efecto, la literatura señala que a medida en que los países van progresando y mejorando sus condiciones, impacta de manera positiva al desarrollo de las instituciones y mercado financiero.

Continuando con nuestro análisis, la **Tabla 4** muestra la estadística descriptiva de las variables que conforman este estudio. Se puede apreciar que los individuos en los países reportan emprender en un mayor porcentaje por oportunidad que por necesidad, lo cual es consistente con la literatura. Para las variables del Índice de Desarrollo Financiero, medido tanto por las instituciones como el mercado, Svirydzienka (2016) señala que, si la serie de datos no está completamente disponible para un país, se establece en cero, lo que indica que este mercado no existe o que sus propiedades de acceso o eficiencia son muy pobres, caso contrario ocurre con los países con alto desempeño, tomando el valor uno.

Tabla 4. Estadística descriptiva de las variables en estudio

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TEA oportunidad (%)	367	6.57	4.67	1.08	33.51
TEA necesidad (%)	367	2.22	2.28	0.15	16.13
Ln GDP per cápita	367	10.16	0.60	8.18	11.48
Carrera Deseable (%)	367	62.11	13.98	25.40	95.62
Habilidades (%)	367	47.94	14.35	9.22	92.28
Miedo al Fracaso (%)	367	38.57	10.32	15.12	73.62
Conocer a Emprendedor (%)	367	38.26	11.37	14.01	79.78
Apertura Comercial (%)	367	89.21	59.76	22.11	430.39
Gasto de Gobierno (%)	367	31.02	10.83	2.17	60.28
Inflación (%)	367	3.07	2.89	-1.74	15.40
Población (%)	367	0.64	0.81	-2.08	3.49
Acceso Instituciones	367	0.61	0.24	0.09	1.00
Eficiencia Instituciones	367	0.73	0.14	0.28	0.92
Profundidad Instituciones	367	0.55	0.27	0.06	1.00
Acceso Mercado	367	0.47	0.27	0.00	1.00
Eficiencia Mercado	367	0.49	0.37	0.00	1.00
Profundidad Mercado	367	0.53	0.31	0.01	1.00

Fuente: Elaboración propia

Se aclara también, que países como Malasia, Singapur, Luxemburgo e Irlanda, han adoptado sistemas de mercado abiertos, repercutiendo en el porcentaje que mide la apertura comercial, esto conlleva a que sea bastante alto en comparación a otros países del orbe. Por otra parte, el gasto de gobierno es considerablemente mayor en países como Grecia y Letonia, donde se ha incrementado del gasto, especialmente en materia de políticas sociales. En cuanto a la inflación, Irán y Jamaica presentan índices inflacionarios altos, esto debido drásticos aumentos de precios, considerando que estos países ostentan un alto grado de agitación política y económica.

Una vez realizado un breve análisis de la matriz de correlación y estadística descriptiva, la **Tabla 5**, reporta la estimación del modelo panel de datos dinámico System GMM para los emprendedores que reportaron iniciar sus actividades de negocios por oportunidad. Además, se incluyen los distintos test, los cuales indican la relevancia y validez de los instrumentos utilizados, además, se señala que tanto las pruebas de raíz unitaria resultaron ser no estacionarias y también se probó la existencia de heterocedasticidad con lo cual se valida que el modelo parece ser apropiado. Se observan, seis modelos estimados, el primero corresponde al modelo con las variables explicativas GEM, incluyendo los distintos controles macroeconómicos, indicadores de percepción y el índice de desarrollo financiero, agregando en cada uno de ellos, el subíndice tanto de desarrollo de las instituciones financieras y el desarrollo del mercado financiero.

Tabla 5. Modelo Desarrollo Financiero y Emprendimiento por Oportunidad

VARIABLES	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	Tea Opp	Tea Opp	Tea Opp	Tea Opp	Tea Opp	Tea Opp
L.TEA oportunidad	0.162*** (0.052)	0.234*** (0.036)	0.170*** (0.055)	0.143*** (0.040)	0.193*** (0.039)	0.170*** (0.052)
Ln GDP per cápita	5.837*** (1.605)	3.870*** (1.119)	6.133*** (1.258)	5.905*** (1.342)	3.036*** (0.969)	4.606*** (1.137)
Carrera Deseable	2.803 (2.964)	5.825** (2.326)	7.156*** (2.070)	3.059 (2.398)	5.112*** (1.899)	7.742*** (2.224)
Habilidades	18.435*** (2.051)	14.754*** (1.756)	14.582*** (1.750)	16.768*** (1.912)	12.781*** (1.475)	12.970*** (1.537)
Miedo al Fracaso	-4.469 (2.760)	-3.372 (2.269)	-10.794*** (2.797)	-8.414*** (3.060)	-5.304** (2.240)	-6.283** (2.372)
Conocer a Emprendedor	0.139 (2.835)	8.370*** (1.816)	5.807*** (2.104)	3.657** (1.821)	7.002*** (1.758)	7.817*** (2.116)
Apertura Comercial	-0.019*** (0.006)	-0.004 (0.004)	-0.010*** (0.004)	-0.013*** (0.003)	-0.007* (0.003)	-0.007* (0.003)
Gasto de Gobierno	-0.170*** (0.034)	-0.100*** (0.033)	-0.098*** (0.028)	-0.178*** (0.031)	-0.104*** (0.024)	-0.101*** (0.030)
Inflación	0.285*** (0.074)	0.135* (0.068)	0.075 (0.058)	0.267*** (0.081)	0.125* (0.06407)	0.091 (0.06719)
Población	-0.222 (0.309)	0.113 (0.206)	0.801*** (0.235)	0.805*** (0.229)	0.192 (0.197)	0.739*** (0.216)
Acceso Instituciones	-7.019*** (2.221)					
Eficiencia Instituciones		-3.286* (1.753)				
Profundidad Instituciones			-7.588*** (1.557)			
Acceso Mercado				-6.024*** (1.139)		
Eficiencia Mercado					-1.534* (0.820)	
Profundidad Mercado						-4.344*** (1.129)
Observaciones	367	367	367	367	367	367
N° de grupos	64	64	64	64	64	64
N° de instrumentos	51	51	51	51	51	51
Hansen test sobreidentificación	0.275	0.147	0.171	0.543	0.104	0.165
Arellano-Bond prueba AR(2)	0.388	0.494	0.449	0.385	0.467	0.495

Standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia

Para cada uno de los modelos, se tienen 367 observaciones, considerando 64 países en estudio (ver **Apéndice 1**), cabe señalar, que estos difieren de un año a otro, sin embargo, la propuesta metodológica admite este desbalance. Asimismo, se indica que las estimaciones se incluyeron: *dummies* de tiempo para controlar sus efectos específicos, robustez y estimaciones en dos pasos. Se puede observar que la variable GDP per cápita, resulta ser significativo al 1% y el signo positivo indica que va en la misma dirección que la literatura revisada, vale decir, a un mayor desarrollo económico, aumenta la probabilidad de ser emprendedor. En consecuencia, se confirma la hipótesis 2 planteada en este artículo.

Nuestra variable explicativa de interés, medida con el índice de desarrollo en las instituciones financieras, resulta ser estadísticamente significativa al 1% tanto para el acceso, como para la profundidad, en tanto la eficiencia solo tiene una significancia estadística al 10%. Mismos resultados se obtienen al evaluar las estimaciones del desarrollo de los mercados financieros. Sin embargo, llama la atención el signo negativo de sus coeficientes, ya que esto parece ser contrario a lo que algunos autores postulan, los cuales sugieren que un desarrollo financiero produce una mejora en las condiciones económicas y en consecuencia lleva a una mayor probabilidad de emprender.

Llegado a este punto, debemos recordar una condición importante de este estudio. Nuestra variable dependiente, mide el promedio de emprendedores nacientes, esto significa que, los individuos se encuentran en una etapa previa a la condición de ser un empresario ya establecido, tal como lo muestra la **Figura 1**. A modo de ejemplo, Yay et al. (2017) aclara esta diferencia en cuanto al proceso de emprendimiento, estos autores observan la relación entre las instituciones y el espíritu empresarial, señalando que el desarrollo financiero tiene una relación en forma de U con el espíritu empresarial formal. Por lo tanto, en base a los resultados obtenidos en las estimaciones de la **Tabla 5**, en las primeras etapas de vida, a pesar que las instituciones mejoren sus condiciones, los empresarios al no estar formalizados, tienen mayores dificultades para acceder a dichas oportunidades, puesto que no tienen las condiciones económicas, ni reúnen los requisitos para que sus negocios puedan aprovechar estas circunstancias favorables. Asimismo, las estimaciones obtenidas para el desarrollo en los mercados financieros, arrojan un signo negativo en sus coeficientes, esto sugiere que los países al desarrollar mejoras en el mercado de valores, ya sea incrementando la cantidad de emisores de deuda, elevando la eficiencia de rotación de papeles financieros o aumentando la capitalización bursátil de las empresas, incentivan a los empresarios a migrar de los sectores informales a los formales (productivos), lo que en última instancia

desincentiva el espíritu emprendedores, y dadas las condiciones económicas y financieras, llevan a que los individuos busquen empleos asalariados.

Continuando con el análisis de la **Tabla 5**, la percepción de sus habilidades, experiencia y conocimientos tienen una mayor relevancia, ya que en la variable "*habilidades*" su parámetro arroja que es significativo al 1%, con signo positivo para todos los modelos. Esto sugiere que, a mayor percepción de sus habilidades, tienen una mayor probabilidad de emprender y formar una unidad de negocios. Bajo esta misma dimensión, en la variable "*miedo al fracaso*", su signo parece indicar que se comporta de acuerdo a lo esperado, vale decir, a mayor miedo menor es la probabilidad de emprender, la cual resulta ser significativa estadísticamente al 1% para los modelos del tres al seis y no significativa para los primeros dos. Por su parte, la variable "*conocer a un emprendedor*", afecta de manera positiva al emprendimiento, esta resulta ser no estadísticamente significativa para el primero modelo, pero significativa al 1% para los demás. La dimensión que caracteriza las aptitudes percibidas, "*Carrera deseada*", resulta ser estadísticamente significativas al 1% para la mayoría de los modelos y su signo, parece indicar que los individuos valoran el hecho de convertirse en emprendedores. En el agregado, las estimaciones acompañarían la hipótesis 4, por lo cual podemos señalar que, de acuerdo a los resultados obtenidos, los individuos tienen una alta valoración social hacia el emprendimiento, por cuanto sus percepciones acerca de sus capacidades y aptitudes para emprender mejoran el espíritu empresarial.

En cuanto a la dimensión macroeconómica, el gasto de gobierno presenta un signo negativo y estadísticamente significativo al 1% en todos los modelos. Esto puede ser explicado, porque a pesar que diversos países tienen destinado un presupuesto para fomentar el emprendimiento, estos recursos son poco controlados en cuanto a sus objetivos y muy pocas empresas son las logran tener negocios duraderos en el tiempo, transformado al estado en un asistencialista, lo cual hace que se produzca un desincentivo a la formación de emprendedores éxitos, que finalmente logren convertirse en microempresarios.

La apertura comercial resulta ser significativa para todos los modelos, donde el resultado de las estimaciones arroja un signo negativo. Una economía abierta al mundo trae consigo su diversificación, donde el consumidor puede optar por bienes y servicios a menores costos desde el extranjero, por lo tanto, el signo negativo puede deberse a que el desincentivo a emprender, surja porque es más factible adquirir sus necesidades a un precios internacionales más competitivos, de esta manera, los emprendedores en etapa temprana tienen una mayor

dificultad para empezar con sus unidades de negocios, puesto que son fácilmente reemplazadas si las empresas locales resultan ser ineficientes con respecto a su competencia.

El control referido al crecimiento poblacional, sólo resulta ser significativo sólo para los modelos tres, cuatro y seis, donde el signo positivo indicaría que, frente a un aumento en la población, existe una mayor probabilidad de emprender. Y finalmente la inflación resulta ser no significativa para la mayoría de los modelos evaluados, no obstante, para los modelos uno y cuatro, resultan ser significativos cuando se incorpora la variable referente al acceso, tanto a por el desarrollo de las instituciones como del mercado, estos resultados son acordes a los encontrados por Reynolds et. (2000), quienes argumentan que la reducción de la participación del gobierno en la economía y la carga fiscal de las empresas y los individuos tendrá un impacto positivo en el espíritu empresarial.

Ahora bien, se ha señalado en apartados anteriores, que se debe testear la relevancia y validez de los instrumentos, de tal manera, corroborar si los instrumentos satisfacen las condiciones de restricción de sobreidentificación, indicadas en la metodología. Como se puede observar en la **Tabla 5**, el número de instrumentos usados en las estimaciones es igual 51 para todos los modelos, siendo este número inferior a los grupos, esto da indicios que no debieran existir problemas de sobreidentificación. Asimismo, el test de Hansen, el cual mide la validez de los instrumentos, reporta valores que están dentro del rango $0.05 \leq \text{Prob. chi}^2 < 0.8$, indicando que los instrumentos son válidos y no existe sobreidentificación. Y en cuanto al test Arellano-Bond AR(2), para todos los modelos no se rechaza la hipótesis nula H_0 , por lo tanto se presentan las condiciones necesarias para concluir que no hay correlación serial de segundo orden.

La **Tabla 6** corresponde a las estimaciones del modelo panel de datos dinámico System GMM para los emprendedores que reportaron iniciar sus actividades de negocios por necesidad. Bajo este tipo de emprendimiento, se encuentran datos disímiles, donde la variable referente a las “*habilidades*” que creen poseer los individuos en la dimensión Cultural-Cognitiva y el gasto de gobierno, en la dimensión macroeconómica, resultan tener significancia estadística al 1%. Podemos concluir entonces que, el poseer conocimientos y habilidades aumenta la probabilidad de emprender por necesidad, mientras que un mayor gasto de gobierno, desincentiva la probabilidad en mejorar el espíritu empresarial.

Tabla 6. Modelo Desarrollo Financiero y Emprendimiento por Necesidad

VARIABLES	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	Tea Nec					
L.TEA necesidad	0.384*** (0.070)	0.468*** (0.062)	0.344*** (0.058)	0.381*** (0.058)	0.349*** (0.060)	0.327*** (0.055)
Ln GDP per cápita	1.080* (0.569)	-0.045 (0.388)	-0.781* (0.407)	0.259 (0.332)	-0.797*** (0.254)	-0.589 (0.379)
Carrera Deseable	1.231 (1.076)	1.901** (0.844)	0.845 (0.676)	0.835 (0.860)	0.848 (0.696)	0.998 (0.755)
Habilidades	4.572*** (0.957)	3.798*** (0.663)	3.649*** (0.656)	4.068*** (0.769)	4.278*** (0.664)	3.765*** (0.601)
Miedo al Fracaso	-0.463 (0.885)	-0.532 (0.602)	-0.666 (0.647)	-1.038 (0.819)	-0.578 (0.597)	-0.552 (0.536)
Conocer a Emprendedor	0.434 (1.037)	1.202* (0.559)	0.660 (0.559)	0.828 (0.768)	0.940* (0.467)	0.801 (0.559)
Apertura Comercial	-0.004* (0.002)	-0.001 (0.009)	0.001 (0.008)	-0.00094 (0.007)	0.001* (0.009)	0.000 (0.008)
Gasto de Gobierno	-0.030** (0.012)	-0.019*** (0.005)	-0.015*** (0.004)	-0.028*** (0.006)	-0.011** (0.004)	-0.018*** (0.004)
Inflación	0.108 (0.031)	0.085* (0.027)	0.018 (0.018)	0.079 (0.018)	0.047 (0.019)	0.021 (0.018)
Población	-0.115 (0.111)	-0.024 (0.086)	0.115 (0.070)	0.147* (0.085)	0.045 (0.059)	0.125** (0.059)
Acceso Instituciones	-2.897*** (0.785)					
Eficiencia Instituciones		1.370** (0.579)				
Profundidad Instituciones			-0.501 (0.501)			
Acceso Mercado				-1.582*** (0.273)		
Eficiencia Mercado					0.2408 (0.150)	
Profundidad Mercado						-0.728** (0.311)
Observaciones	367	367	367	367	367	367
N° de grupos	64	64	64	64	64	64
N° de instrumentos	51	51	51	51	51	51
Hansen test sobreidentificación	0.511	0.283	0.428	0.300	0.504	0.379
Arellano-Bond prueba AR(2)	0.324	0.388	0.324	0.288	0.277	0.277

Standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia

Estos resultados no son del todo sorprendentes, ya que, al analizar estos datos a través del modelo econométrico, proporcionamos evidencia empírica de que las dimensiones analizadas tienen un efecto mayor y más positivo en el emprendimiento de oportunidad, en comparación cuando son analizadas mediante un emprendimiento por necesidad. Podemos establecer entonces una clara diferenciación en cuanto a los dos tipos de emprendimiento, donde el primero, busca oportunidades de negocios atractivas, conducente a mejoras en el crecimiento económico, mientras que, en el espíritu empresarial de necesidad, las personas son empujadas por las circunstancias, generando un impacto más modesto en el desarrollo económico.

En cuanto a la dimensión financiera, el acceso a las instituciones conserva el signo negativo y es estadísticamente significativo al 1%, por lo que sigue predominando la importancia de ser un emprendimiento naciente y las dificultades que esto conlleva al no estar en un negocio formalizado. No obstante, si analizamos la eficiencia de las instituciones, resulta tener signo positivo y significativo al 5% al evaluar el emprendimiento por necesidad, esto puede deberse a que, si mejoran las condiciones bancarias, podrían eventualmente realizar programas institucionales en los cuales puedan apoyar a los emprendedores que no tengan los medios para acceder de manera directa al financiamiento requerido para iniciar las primeras etapas del negocio.

En cuanto a al desarrollo de los mercados financieros, el acceso y la profundidad mantienen signos negativos y estadísticamente significativos al 1% para el acceso y profundidad del mercado de valores. Esto es relevante, puesto que cuando mejoran los mercados, la economía de los países se ve beneficiada, llevando a las personas a la búsqueda de empleos asalariados, disminuyendo de esta forma el emprendimiento a temprana edad por necesidad.

7. CONCLUSIONES

Esta investigación, analiza los factores que inciden en la actividad emprendedora de 64 países a nivel global, desde el año 2003 al 2015. Entre las variables explicativas, se considera la relación con el desarrollo económico medido por el GDP, el desarrollo financiero, tanto de las instituciones como del mercado, considerando además diversas dimensiones de percepción, tanto de aptitudes y capacidades que los emprendedores creen poseer.

Las dimensiones analizadas de la encuesta reportada por el GEM, a nivel general, parecen comportarse de acuerdo a las hipótesis inicialmente planteadas. Es decir, la dimensión Cultural-Cognitiva, afecta positivamente al emprendimiento, por lo que se concluye que se verifica la hipótesis proyectada en este estudio.

De acuerdo a los datos resultados presentados, es posible señalar que el TEA, va en un mismo sentido que la variable de desarrollo económico GDP, es decir, se concluye que, a mayor crecimiento, aumenta la probabilidad de generar nuevas unidades de negocio. Por otro lado, se comprueba la existencia de endogeneidad entre el TEA y el GDP, donde los test realizados resultaron ser relevantes y válidos para todos los modelos. Además, los resultados muestran que el enfoque debe estar destinado al emprendimiento por oportunidad, ya que es este quien en última instancia mejorará las condiciones económicas y financieras.

Finalmente, se concluye que el desarrollo financiero, en la mayoría de sus subcategorías, tiene un impacto negativo en la probabilidad de ser un emprendedor. Esto, a pesar de ser contra intuitivo, se produce debido a que la variable explicada corresponde a los emprendedores nacientes, es decir, aquellos que recién inician sus actividades. Es posible señalar entonces, que las políticas públicas deben poner sus esfuerzos, no tan solo en la generación de nuevos emprendimientos, sino más bien, en la formalización de estos. Una vez los emprendedores hayan consolidado su etapa hacia empresarios o micro empresarios y tengan contratos laborales, paguen impuestos y se constituyan como empresa establecida formal, su impacto será relevante al crecimiento económico, por ende, las variables de desarrollo financiero tendrán un impacto positivo en la actividad emprendedora.

El principal desafío en cuanto a las limitaciones, es mejorar el tamaño muestral de los países, que permitan la evaluación de ambos tipos de emprendimientos y su posterior impacto por el desarrollo financiero, con respecto al análisis dinámico.

8. REFERENCIAS

- Angulo, M., Pérez S., Abad I. (2016) How economic freedom affects opportunity and necessity entrepreneurship in the OECD countries. *Journal of Business Research* 73 (2017) 30–37.
- Aparicio, S., Urbano, D., & Audretsch, D. (2016). Institutional factors, opportunity entrepreneurship and economic growth: Panel data evidence. *Technological Forecasting and Social Change*, 102, 45–61.
- Arellano, M., y Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence.
- Arellano, M., y Bover, O. (1995). Another look at the instrumental variable estimation of error components models., 68 (1), 29–51. doi: 10.1016/0304 4076(94)01642.
- Baumol, W. J. (1990). Entrepreneurship: Productive, unproductive and destructive.
- Baumol, W. J. (1993). Entrepreneurship, Management and the Structure of Payoffs. Cambridge, MA: MIT Press.
- Baun, JR., Frese, M. and Baron, RA. (Eds.) 2006. *The Psychology of Entrepreneurship*. Nahwah, NJ. Psychology Press.
- Bayar, Y., Dan, M., Ucar, Z. (2018). Financial Sector Development, Openness, and Entrepreneurship: Panel Regression Analysis. *Journal Sustainability*. 10,3493.
- Bianchi, M. (2012). Financial Development Entrepreneurship And Job Satisfaction. *The Review of Economics and Statistics*. 94(1): 273–286.
- Blundell, R., y Bond, S. (1998). Initial conditions and moment restrictions in dynamic panel data models. *Journal of Econometrics*, 29.
- Bond, S., Hoeffler, A., y Temple, J. (2001). GMM Estimation of Empirical Growth Models (Economics Papers n.º 2001-W21). *Economics Group*, Nuffield College, University of Oxford.
- Bosma N., Sternberg R. (2014) Entrepreneurship as an Urban Event? Empirical Evidence from European Cities. *Journal Regional Studies*. Volume 48.
- Busenitz, L., Gomez, C., Spencer, J. (2000). Country institutional profiles: Unlocking entrepreneurial phenomena. *Academy of Management Journal*, 43, 994-1003.

Carlsson, B.; Braunerhjelm, P.; McKelvey, M.; Olofsson, C.; Persson, L.; Ylinenpää, H. The evolving domain of entrepreneurship research. *Small Bus. Econ.* 2013, 41, 913–930.

Corbo V. (2007). El Banco Central y la promoción de la estabilidad financiera. Evento ICARE Congreso de Finanzas y Negocios.

Davidsson, P. and Wiklund, J. (2001). Levels of analysis in entrepreneurship research: Current research practice and suggestions for the future. *Entrepreneurship Theory & Practice* 25(4): pp. 81-100.

Fernandez-Serrano, J. and Romero, I (2014). About the interactive influence of culture and regulatory barriers on entrepreneurial activity. *International Entrepreneurship and Management Journal*, 10, 781-802.

Fuentelsaz, L., González, C., Maícas, J. P., & Montero, J. (2015). How different formal institutions affect opportunity and necessity entrepreneurship. *BRQ Business Research Quarterly*, 18, 246–258.

Hausman, J. A. (1978). Specification tests in econometrics. *Econometrica*, 46 (6), 1251–1271.

Hayton, J., Gerard, G., Zahra, S., (2002) National Culture and Entrepreneurship: A Review of Behavioral Research. *Entrepreneurship Theory and Practice* 26(4):33-52.

Inglehart R. and Baker W. E. (2000). Modernization, Cultural Change, and the Persistence of Traditional Values. *American Sociological Review*. Vol. 65, No. 1, Looking Forward, Looking Back: Continuity and Change at the Turn of the Millenium, pp. 19-51 *Journal of Political Economy*, 98(5), 893–921.

Kar, M., Ozsahin, S. (2016). Role of Financial Development on Entrepreneurship in the Emerging Market Economies. *University Journal of Economics and Administrative Sciences*. Volumen: 11 Número: 3 Páginas: 131-151.

Klapper L. and Love I. (2011). Entrepreneurship and Development: The Role of Information Asymmetries. *The World Bank Economic Review*. 3, 448-455.

Krueger, N.F., Reilly, M.D. and Casrud, A. AL. (2000). Competing Models of Entrepreneurial Intentions. *Journal of Business Venturing*, 15, 411-432.

Labra. R., Torrecillas, C. (2014). Guía para datos de panel. Un enfoque práctico. *UAM-Accenture Working Papers*.

- Lecuna, A., Cohen, B. and Chavez, R. (2016). Characteristics of high-growth entrepreneurs in Latin America. *International Entrepreneurship and Management Journal*.
- McGrath, R. G. (1999). Falling forward: Real options reasoning and entrepreneurial failure. *Academy of Management Review*, 24(1), 13-30.
- Mitchell, R. K. (2002). Entrepreneurship and stakeholder theory. *Business Ethics Quarterly* "The Ruffin Series": 175-196.
- Phan, P. Introduction. In *Technological Entrepreneurship*; Phan, P., Ed.; Information Age Publishing: Greenwich, CT, USA, 2002; pp. 11–14.
- Pinillos, M.J. and Reyes L. (2011). Relationship between individualist-collectivist culture and entrepreneurial activity: Evidence from Global Entrepreneurship Monitor data. *Small Business Economics*, 37, 23-37.
- Reynolds, P. D., Hay, M. and S.M. Camp (1999), *Global Entrepreneurship Monitor: 1999 Executive Report*, Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership, London Business School.
- Reynolds, P. D., Hay, M., & Camp, S. M. (1999). *Global entrepreneurship monitor*. Kansas City: Kauffman Center for Entrepreneurial Leadership.
- Shapiro A., and Sokol, L. (1982). The Social Dimensions of Entrepreneurship. *Encyclopedia of Entrepreneurship*. Ed. Kent, CA; Sexton, DL and Vesper, KH. 72-90. Prentice-Hall.
- Smith PB. and Bond MH. (Eds.) 1993. *Social Psychology Across Cultures: Analysis and Perspectives*. Hertfordshire: Harvester Wheatsheaf.
- Svirydenka, K. (2016). Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. *IMF Working Paper*.
- Uhlaner, L. and Thurik, R. (2007). Postmaterialism influencing total entrepreneurial activity across nations. *Journal of Evolutionary Economics*, 17(2), 161-185.
- Urbano, D. and Álvarez, C. (2014). Institutional dimensions and entrepreneurial activity: an international study. *Small Business Economics*.
- Van Stel A., Carre, M. and Thurik, R. (2005). The Effect of Entrepreneurial Activity on National Economic Growth. *Small Business Economics*, 24, 311-321

Yay, T., Yay, G., Aksoy, T. (2017). Impact of institutions on entrepreneurship: a panel data analysis. *Eurasian Economic Review*. 8, 131-160.

Zhao H., SE Seibert and GE Hills, (2005). The Mediating Role of Self-Efficacy in the Development of Entrepreneurial Intentions. *Journal of Applied Psychology*, 90, 1265-1272.

APÉNDICE A

Lista de países

United States	China
Russia	Turkey
South Africa	India
Greece	Pakistan
Netherlands	Iran
Belgium	Canada
France	Tunisia
Spain	Nigeria
Hungary	Angola
Italy	Barbados
Romania	Zambia
Switzerland	Botswana
United Kingdom	Portugal
Denmark	Luxembourg
Sweden	Ireland
Norway	Iceland
Poland	Finland
Germany	Lithuania
Peru	Latvia
Mexico	Estonia
Brazil	Serbia
Chile	Croatia
Colombia	Slovenia
Malaysia	Bosnia And Herzegovina
Australia	Macedonia
Indonesia	Slovakia
Philippines	Guatemala
New Zealand	Uruguay
Singapore	Kazakstan
Thailand	Dominican Republic
Japan	Jamaica
Korea	Israel

APÉNDICE B

Modelo OLS Emprendimiento por Oportunidad

VARIABLES	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	tea_opp	tea_opp	tea_opp	tea_opp	tea_opp	tea_opp
Ln GDP per cápita	-1.082** (0.495)	-1.679*** (0.462)	-1.527*** (0.521)	-2.143*** (0.517)	-1.360** (0.538)	-1.231** (0.582)
Carrera Deseable	3.016** (1.395)	2.443* (1.379)	2.842** (1.405)	3.086** (1.436)	2.991** (1.408)	3.105** (1.421)
Habilidades	12.920*** (1.827)	11.648*** (1.833)	12.403*** (1.884)	12.316*** (1.851)	11.690*** (1.905)	12.024*** (1.967)
Miedo al Fracaso	1.522 (1.626)	-0.370 (1.595)	-1.000 (1.750)	-0.718 (1.589)	-0.323 (1.581)	-0.734 (1.623)
Conocer Emprendedor	0.737 (2.053)	1.872 (1.974)	1.275 (2.026)	1.760 (2.045)	1.613 (1.966)	1.175 (2.023)
Apertura Comercial	0.002 (0.003)	0.007** (0.003)	0.006* (0.003)	0.007** (0.003)	0.003 (0.003)	0.004 (0.003)
Gasto de Gobierno	-0.095*** (0.015)	-0.091*** (0.015)	-0.094*** (0.015)	-0.092*** (0.015)	-0.100*** (0.015)	-0.098*** (0.015)
Inflación	-0.134* (0.071)	-0.226*** (0.082)	-0.157** (0.076)	-0.133* (0.069)	-0.147** (0.069)	-0.166** (0.074)
Población	0.860*** (0.276)	0.991*** (0.278)	0.990*** (0.325)	0.754** (0.302)	0.921*** (0.280)	1.080*** (0.339)
Acceso Instituciones	-3.097*** (0.741)					
Eficiencia Instituciones		-4.433*** (1.586)				
Profundidad Instituciones			-1.054 (1.031)			
Acceso Mercado				1.266 (0.838)		
Eficiencia Mercado					-1.317** (0.624)	
Profundidad Mercado						-1.726 (1.068)
Constante	13.142** (5.497)	21.446*** (5.134)	17.107*** (5.368)	21.673*** (5.538)	15.782*** (5.632)	14.639** (5.743)
Observations	367	367	367	367	367	367
R-squared	0.548	0.542	0.535	0.536	0.539	0.539

Robust standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia

APÉNDICE C

Modelo OLS Emprendimiento por Necesidad

VARIABLES	Modelo 1	Modelo 2	Modelo 3	Modelo 4	Modelo 5	Modelo 6
	tea_nec	tea_nec	tea_nec	tea_nec	tea_nec	tea_nec
Ln GDP per cápita	-1.991*** (0.296)	-2.106*** (0.276)	-2.013*** (0.306)	-2.159*** (0.276)	-2.137*** (0.346)	-1.891*** (0.212)
Carrera Deseable	1.183 (0.771)	0.978 (0.750)	1.157 (0.758)	1.133 (0.790)	1.140 (0.783)	1.278* (0.698)
Habilidades	4.783*** (0.863)	4.280*** (0.856)	4.583*** (0.866)	4.721*** (0.889)	4.680*** (0.886)	4.422*** (0.786)
Miedo al Fracaso	0.657 (0.745)	0.231 (0.725)	-0.101 (0.796)	0.201 (0.709)	0.209 (0.729)	0.061 (0.768)
Conocer Emprendedor	-1.486* (0.854)	-1.137 (0.837)	-1.415 (0.862)	-1.318 (0.876)	-1.313 (0.828)	-1.450* (0.826)
Apertura Comercial	0.002 (0.001)	0.003*** (0.001)	0.002** (0.001)	0.003*** (0.001)	0.002* (0.001)	0.002 (0.001)
Gasto de Gobierno	-0.024*** (0.006)	-0.022*** (0.006)	-0.024*** (0.006)	-0.024*** (0.006)	-0.025*** (0.006)	-0.026*** (0.008)
Inflación	-0.051** (0.026)	-0.090*** (0.029)	-0.062** (0.028)	-0.052** (0.026)	-0.052** (0.025)	-0.064** (0.030)
Población	0.190 (0.139)	0.240* (0.136)	0.250 (0.153)	0.196 (0.158)	0.199 (0.137)	0.286** (0.114)
Acceso Instituciones	-0.719** (0.301)					
Eficiencia Instituciones		-1.935*** (0.551)				
Profundidad Instituciones			-0.565 (0.446)			
Acceso Mercado				0.011 (0.412)		
Eficiencia Mercado					-0.059 (0.327)	
Profundidad Mercado						-0.814** (0.360)
Constante	20.804*** (3.199)	23.259*** (3.000)	21.189*** (3.143)	22.155*** (2.983)	21.993*** (3.476)	20.140*** (2.273)
Observations	367	367	367	367	367	367
R-squared	0.643	0.647	0.641	0.639	0.639	0.644

Robust standard errors in parentheses *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Fuente: Elaboración propia

APÉNDICE D

Factores de Inflación de Varianza

Variable	VIF	1/VIF
Profundidad Mercado	7.03	0.142223
Profundidad Instituciones	5.48	0.182532
Ln GDP per cápita	4.37	0.22882
Eficiencia Mercado	2.81	0.355313
Habilidades	2.68	0.373435
Acceso Mercado	2.02	0.495266
Eficiencia Instituciones	1.93	0.516921
Carrera Deseable	1.91	0.524407
Población	1.9	0.525989
Acceso Instituciones	1.78	0.562655
Conocer Emprendedor	1.77	0.565798
Inflación	1.75	0.570868
Apertura Comercial	1.68	0.594553
Miedo al Fracaso	1.52	0.658076
Gasto de Gobierno	1.43	0.699229
Mean VIF	2.67	

Fuente: Elaboración propia