

EL SECTOR FINANCIERO Y SU INFLUENCIA EN EL EMPRENDIMIENTO EN PANAMA

Maritza Villalaz

Universidad de Panamá, Facultad de Economía, Depto. de Análisis y Economía Aplicada.
e-mail: mvillalaz24@gmail.com

Virginia Quintero de Muñoz.

Universidad de Panamá, Facultad de Economía, Depto. de Análisis y Economía Aplicada.
e-mail: profa.vimunoz@voicorp.com

Fecha de recepción: 03/04/2019

Fecha de aprobación: 20/06/2019

RESUMEN: *Este trabajo pretende analizar el tipo de crecimiento que tiene Panamá respecto al emprendimiento y luego establecer la relación entre el emprendimiento y el sector bancario, es decir, si hay apoyo financiero a las empresas de nueva creación. Consideramos el periodo de 1995 al 2017 para los datos de las variables consideradas, y para los modelos econométricos utilizamos el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios porque los parámetros son cuantitativos y de serie temporal. Después de cinco hipótesis para ver las distintas relaciones entre las variables, pudimos establecer que el crecimiento de Panamá es inclusivo, es decir que el PIB aumenta si la creación de nuevas empresas y el empleo aumentan. Esta condición se establece al considerar los ingresos como la razón primordial por la que los panameños emprenden. Además, no vimos relación entre el sector financiero y el emprendimiento por lo que un sector bancario tradicional como el nuestro, no impulsa las ideas innovadoras de las personas dispuestas a emprender. Tampoco vimos ninguna relación entre el sector bursátil y el emprendimiento. Esto es lógico considerando que nuestro sistema financiero es tradicional. Por otro lado, si se desarrolla este sector, puede que los emprendedores encuentren financiamiento en aquellos inversores que buscan proyectos novedosos que mejoren y desarrollen los sectores que cotizan en la bolsa de valores panameña.*

PALABRAS CLAVES: Emprendimiento, sector financiero, PIB, PIB per cápita, ingresos.

ABSTRACT: *This paper aims to analyze the type of growth that Panama has regarding entrepreneurship and then establish the relationship between entrepreneurship and the banking sector, that is, if there is financial support for newly created companies. We consider the period from 1995 to 2017 for the data of the variables considered, and for the econometric models we use the Ordinary Least Squares Method because the parameters are quantitative and time series. After five hypotheses to see the different relationships between the variables, we were able to establish that Panama's growth is inclusive, that is to say that GDP increases if the creation of new companies and employment increase. This condition is established by considering income as the primary reason why Panamanians undertake. In addition, we did not see a relationship between the financial sector and entrepreneurship, so a traditional banking sector like ours does not promote the innovative ideas of people willing to undertake. We also didn't see any relationship between the stock market and entrepreneurship. This is logical considering that our financial system is traditional. On the other hand, if this sector develops, entrepreneurs may find financing in those investors who are looking for novel projects that improve and develop the sectors that are listed on the Panamanian stock exchange.*

KEYWORDS: Entrepreneurship, financial sector, GDP, GDP per capita, income

INTRODUCCIÓN

Si bien es cierto que los economistas se interesan por estudiar las variables que estimulan el crecimiento, recientemente se ha relacionado este con el emprendimiento. En ciertos países, el emprendimiento impulsa al crecimiento y en otros ocurre lo contrario, el crecimiento impulsa al emprendimiento. Habitualmente, vemos esta primera relación en países desarrollados o del primer mundo, mientras que la segunda ocurre en los países en vías de desarrollo. Con tejidos empresariales más sólidos y sostenibles, las nuevas empresas de los primeros son capaces de llevar la economía del país por la senda del crecimiento, mientras que los países menos desarrollados, dependen de ciertas circunstancias favorables, en este caso, que la economía esté en crecimiento para desarrollar nuevas empresas. Esto se debe a que es un emprendimiento por necesidad y no siempre por innovación o tecnología.

Por otro lado, también se intenta distinguir si el crecimiento mejora el progreso y el bienestar del país, y con esto se impulsa el emprendimiento como una consecuencia indirecta. Aun con estas cuestiones, no se ha abordado el tema de la relación del sector financiero y el emprendimiento en estudios anteriores. Este asunto solo se plantea para explicar ciertos factores y su comportamiento, pero no ampliamente.

Interesante es la posición económica panameña en el plano financiero, donde somos uno de los centros bancarios más importantes de Latinoamérica, pero esto no necesariamente se traduce en una mayor influencia en la economía. Quizás esto se deba a su sistema conservador en el que el apoyo crediticio se les da a las empresas de comprobada trayectoria crediticia o bien, a las que tengan suficientes avales para responder a la deuda en caso de quiebra o bajos ingresos, por lo que las empresas de nueva creación tienen mayor dificultad para ser sujetos de crédito.

Por otro lado, Panamá crece más cuando hay mega proyectos de inversión pública que estimulan la economía, y no es la empresa privada la que empuja a la economía del país. Esta dependencia del Estado es una forma de crecimiento que se viene desarrollando en las últimas décadas y genera una enorme dependencia de los agentes económicos en realizar inversiones en momentos de poca o baja inversión pública. Es aquí donde podemos observar que la influencia del sector bancario no es tan importante, puesto que no impulsa la actividad económica mediante el crédito a las empresas.

Previamente, los economistas que han centrado sus estudios en los bancos como Walter Bagehot (1873) y Joseph A. Schumpeter (1912), destacan la relevancia crítica del sistema bancario en el crecimiento económico y señalan las posibilidades que tienen los bancos en alentar la innovación y el crecimiento futuro debido a su capacidad para reconocer y financiar inversiones de carácter productivo (Levine y Zervos, 2008).

Otros autores discrepan sobre esta importancia, como Robert Lucas (1988) que manifiesta que los economistas “sobrecargan demasiado” la labor del sistema financiero; y en esta misma línea, J. Robinson (1952) explica que los bancos responden pasivamente al crecimiento económico. Sin embargo, King y Levine muestran que el nivel de intermediación financiera es un buen predictor de las tasas a largo plazo del crecimiento económico, la acumulación de capital y el mejoramiento en la productividad (Levine y Zervos, 1998). Por lo tanto, podemos decir que el crecimiento del PIB es posible si el sistema financiero es fuerte, de lo contrario, no habrá tal relación positiva para que su influencia sea considerable.

Sobre la perspectiva basada en intermediarios enfatiza la importancia de los intermediarios en la identificación de buenos proyectos, la movilización de recursos, el monitoreo de los gerentes y

la gestión de riesgos, al tiempo que destaca la deficiencia de las economías basadas en el mercado. Por ejemplo, se ha argumentado que los intermediarios financieros son efectivos para financiar proyectos que se caracterizan por información asimétrica sustancial (por ejemplo, selección adversa¹ y riesgo moral²), porque los intermediarios han desarrollado experiencia para distinguir entre prestatarios "malos" y "buenos". Los sistemas basados en intermediarios, especialmente en países en una etapa temprana de desarrollo económico, son más efectivos para fomentar el crecimiento que los sistemas financieros basados en el mercado (Dolar y Meh, 2002), como el caso de Panamá, donde el mercado bursátil no está lo suficientemente desarrollado como para convertirse en un mercado eficiente donde acudan las empresas para financiar sus proyectos de inversión y, por lo tanto, dependen de la intermediación financiera.

Sobre la perspectiva basada en el mercado hace hincapié en el papel de los mercados en la diversificación y gestión de los riesgos, al tiempo que argumenta que los intermediarios financieros pueden obtener rentas de información de las empresas. Por ejemplo, algunas empresas en cierto punto de su ciclo de vida dependen principalmente de la financiación del mercado: la financiación mediante bonos se encuentra principalmente en empresas maduras y relativamente seguras (Petersen y Rajan 1994, Bolton y Freixas 2000). El financiamiento a través de los mercados financieros (mercados de bonos y acciones) es particularmente bueno para las industrias que enfrentan avances tecnológicos continuos (Allen y Gale, 1999, 2000), y donde la información es escasa y la diversidad de opiniones persiste. En opinión de los defensores de los mercados, los sistemas orientados al mercado son superiores a los sistemas basados en intermediarios para fomentar el crecimiento económico a largo plazo. (Dolar y Meh, 2002)

Como McKinnon (1973) declaró, el desarrollo de los mercados de capital es "necesario y suficiente" para impulsar la "adopción de las mejores tecnologías prácticas y el aprendizaje mediante la práctica". En otras palabras, el acceso limitado a los mercados de crédito restringe el desarrollo empresarial. Si el espíritu empresarial permite una mayor asimilación y adopción de las mejores prácticas tecnológicas puestas a disposición por la inversión extranjera directa (FDI por sus siglas en inglés), entonces la ausencia de mercados financieros bien desarrollados limita las posibles externalidades positivas de la FDI. (Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozcan y Sayek, 2000)

Respecto al emprendimiento, estudios empíricos previos, por lo general, se centran en cómo el grado de actividad del emprendimiento afecta el crecimiento del PIB, en lugar de centrarse en si el emprendimiento afecta a diferentes formas de crecimiento económico. Hay varias maneras en que el espíritu empresarial puede afectar el crecimiento económico. Los emprendedores pueden introducir innovaciones importantes al ingresar a los mercados con nuevos productos o procesos de producción. (Acs y Audretsch, 1990, 2003).

Sobre el crecimiento existe un creciente debate sobre la restricción de la medida para crecimiento económico del crecimiento del PIB. Literatura reciente sugiere que el PIB, como medida del crecimiento, es incapaz de captar las claves de los objetivos sociales. En el centro de atención, está la necesidad de complementar el PIB con medidas que destacan la naturaleza del

¹ Selección Adversa es un término utilizado en economía que describe aquellas situaciones previas a la firma de un contrato, en las que una de las partes contratantes, que está menos informada, no es capaz de distinguir la buena o mala calidad de lo ofrecido por la otra parte. El proceso que seguirá a esta asimetría de las partes es un fenómeno de selección adversa por el que solo se ofrecerán las peores calidades. (Menéndez Requejo, Susana. 2006. *Estructura de capital de la empresa española ante problemas de riesgo moral y selección adversa*)

² El riesgo moral es un concepto económico que describe aquellas situaciones en las que un individuo tiene información asimétrica acerca de las consecuencias de sus propias acciones y sin embargo son otras personas las que soportan las consecuencias de los riesgos asumidos. El riesgo moral nos informa cómo los individuos asumen en sus decisiones mayores riesgos cuando las posibles consecuencias negativas de sus actos no son asumidas por ellos, sino por un tercero. (Krugman, Paul R.; Wells Robin. 2006. *Introducción a la Economía: Microeconomía*)

crecimiento, ya sea inclusivo o intensivo. Considerando que hay dos tipos de crecimiento económico:

- a) crecimiento intensivo medido en términos del crecimiento del PIB per cápita y
- b) crecimiento inclusivo en términos de ingreso real disponible de los hogares. (Lundin, 2015).

Por lo tanto, este trabajo pretende arrojar luz sobre la importancia del sistema bancario panameño en el emprendimiento, cual es la relación con el crecimiento económico y determinar si este es inclusivo o intensivo. Esto nos permitirá saber qué tipo de crecimiento tiene Panamá respecto al emprendimiento, para luego ver la relación de éste con el crédito a las empresas de nueva creación, donde estableceremos si existe o no alguna relación entre el sector bancario y el emprendimiento, que viene a ser el objetivo de este trabajo.

MÉTODOS

Hemos utilizado variables que nos permitan contestar a las preguntas de este trabajo. Cabe mencionar que algunas fueron descartadas por falta de datos y las utilizadas tenían información completa del período elegido. Consideramos que más de una década puede ayudarnos a ver el comportamiento del crecimiento de Panamá, la evolución de la creación de empresas y cómo esto se relaciona con el sector bancario. Para la medición usamos un modelo econométrico basado en Mínimos Cuadrados Ordinarios, que es el más utilizado para inferir series temporales con variables cuantitativas, preferiblemente, y que tengan una distribución normal. Los datos han sido obtenidos del Banco Mundial, donde pudimos encontrar más información homogénea de los datos.

Para establecer el tipo de crecimiento que tiene Panamá respecto al emprendimiento, intentamos averiguar si es de dos tipos, intensivo o inclusivo. El primero trata de observar si hay crecimiento, las personas se animan a invertir y crear empresas. El segundo es lo contrario, las personas se animan a crear empresas y éstas impulsan por el crecimiento del país.

Las variables.

- *PIB a precios constantes con base en 2011* = es el indicador económico por excelencia para medir el crecimiento de un país, que sea a precios constante para eliminar la estacionalidad y la inflación.
- *Empleo* = es un indicador que permite relacionar el crecimiento de las empresas como el de la economía, ya que si hay baja tasa de desempleo significa que el país está en la capacidad de absorber su mano de obra y genera riqueza por lo que influye en el crecimiento de un país.
- *Nuevas empresas registradas (NER)* = son datos que nos permite ver la evolución de la creación de empresas y con ella podemos medir el emprendimiento.
- *Índice de Gini* = es el indicador más utilizado para medir la distribución de la riqueza de un país y nos ayuda a ver su influencia en el emprendimiento porque si la población tiene bienestar económico, estará dispuesta a invertir en mejorar sus ingresos, por lo que esta variable nos puede ayudar a comprender la intención de emprender.
- *PIB per cápita* = es un indicador muy utilizado para medir los ingresos de los residentes de un país y poder realizar comparaciones con su poder adquisitivo.
- *Crédito interno al sector privado* = elegimos este indicador para saber si existe alguna relación entre las nuevas empresas y el sector bancario.
- *Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa* = lo elegimos porque deseamos ver la relación entre el sector bursátil panameño y las nuevas empresas.

El crecimiento intensivo lo medimos entre las variables *PIB per cápita* como variable dependiente y la *creación de nuevas empresas* y el *empleo* como variables independientes. Es decir, H1: influye en el crecimiento del PIB la creación de nuevas empresas y el empleo.

Para medir el crecimiento inclusivo, elegimos la Creación de Nuevas Empresas (NER) como variable dependiente, y el PIB y el empleo como independientes. Siendo entonces, H2: influye en la creación de nuevas empresas (NER) el PIB y el empleo.

También hicimos otro modelo considerando que otras variables podían incidir en el crecimiento inclusivo, por lo que decidimos utilizar otro modelo en el que la variable dependiente fuera la misma, la creación de nuevas empresas y las variables independientes sean el PIB per cápita y el índice de Gini. Entonces, H3: influye en la creación de nuevas empresas el PIB per cápita, los ingresos de las personas, y el índice de Gini, la redistribución de la riqueza en el país.

Conociendo su comportamiento podemos confirmar el tipo de crecimiento que tiene Panamá, para luego realizar un análisis con el sector bancario y su influencia en el apoyo al emprendimiento.

Sobre medir la relación entre el sector bancario y el emprendimiento mediante los créditos otorgados a las empresas, utilizamos la creación de nuevas empresas como variable dependiente, y el PIB y el crédito al sector privado como independientes. H4: el sector bancario influye en la creación de nuevas empresas mediante el crédito al sector privado y el PIB per cápita.

También decidimos considerar si las empresas pueden obtener financiamiento mediante el mercado bursátil. Para ello, utilizamos la Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa como variable dependiente, y el PIB y la creación de nuevas empresas (NER) como independientes. Siendo H5: acuden las empresas al mercado bursátil en busca de financiamiento.

RESULTADOS

La primera pregunta es, ¿el emprendimiento está relacionado con el crecimiento inclusivo? es decir, si la creación de nuevas empresas y el empleo impulsan el crecimiento del PIB, siendo:

H1: la creación de nuevas empresas y el empleo influyen en el crecimiento del PIB

Variable Dependiente: PIB__UNM_A_PRECIOS_CONST				
Metodo: Mínimos Cuadrados Ordinarios				
Muestra: 1995 2017				
Observaciones incluidas: 23				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.49409	2.575857	4.07402	0.0006
NER	0.258385	0.068388	3.77823	0.0012
EMPLEO	0.818612	0.213914	3.826832	0.0011
R-squared	0.984737	Mean dependent var		23.73222
Adjusted R-squared	0.983211	S.D. dependent var		0.417757

La ecuación de regresión, queda así: $PIB = 10.49409 + 0.258385 ner + 0.818612 empleo$

Como podemos observar, la probabilidad asociada al parámetro estadístico está en región de rechazo, por lo que se rechaza la hipótesis. El coeficiente es distinto de cero y la probabilidad asociada es cero por lo que es estadísticamente significativo. Entonces, el crecimiento de Panamá es inclusivo porque el *Empleo* y la *Creación de nuevas empresas* influyen positivamente en el comportamiento del *PIB* debido a la relación marginal, es decir, si aumento en una unidad la creación de empresas, aumenta el *PIB*.

**H2: el PIB y el
creación de
(NER)**

Variable Dependiente: NER				
Metodo: Minimos Cuadrados Ordinarios				
Muestra: 1995 2017				
Observaciones incluidas: 23				
<hr/>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-38.21579	1.64877	-23.17837	0
PIB (precios constantes)	1.611874	0.426622	3.77823	0.0012
EMPLEO	0.464801	0.695468	0.668328	0.5116
<hr/>				
R-squared	0.974139	Mean dependent var	6.587592	
Adjusted R-squared	0.971553	S.D. dependent var	0.801583	

**empleo influyen en la
nuevas empresas**

La ecuación de regresión queda así: $NER = -38.21579 + 1.611874 pib + 0.464801 empleo$

Según estos resultados, decimos que se acepta la hipótesis nula porque solo *PIB* es estadísticamente significativo, pero *Empleo* no lo es. La probabilidad asociada al parámetro estadístico *PIB* está en región de rechazo, el coeficiente es distinto de cero y la probabilidad asociada es cero por lo que es estadísticamente significativo. Pero el parámetro estadístico *Empleo* está en la región de aceptación, aunque su coeficiente es distinto de cero, no lo es la probabilidad asociada, por lo que no es estadísticamente significativo. Por lo tanto, decimos que el comportamiento de las nuevas empresas no se ve influenciado por el *Empleo*.

Una posible explicación a que el empleo no influye en la creación de nuevas empresas es que las personas sin empleo están dispuestas a crear nuevas empresas para generar ingresos, y por otro lado, los que sí tienen empleo, deciden crear nuevas empresas para aumentar sus ingresos. En ambos casos, observamos que el empleo no influye en la decisión de crear o no una empresa nueva, y por esto, no es una variable que explique el comportamiento de *NER*.

H3: el PIB per cápita que son los ingresos de las personas, y el índice de Gini es decir, la redistribución de la riqueza en el país, influye en la creación de nuevas empresas (NER).

Variable Dependiente: NER				
Metodo: Minimos Cuadrados Ordinarios				
Muestra: 1995 2017				
Observaciones incluidas: 23				
<hr/>				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.704292	9.89147	0.475591	0.6395
GDP_PER_CAPITA	1.997506	0.318264	6.276261	0
INDICE_DE_GINI	-3.966132	1.790506	-2.21509	0.0385
<hr/>				
R-squared	0.981742	Mean dependent var	6.587592	
Adjusted R-squared	0.979916	S.D. dependent var	0.801583	

La ecuación de regresión es: $NER = 4.704292 + 1.997506 pib\ per\ cápita - 3.966132\ gini$

Podemos observar que ambas variables son estadísticamente significativas por lo que se rechaza la hipótesis nula, ya que la probabilidad asociada al parámetro estadístico está en región de rechazo. El coeficiente es distinto de cero y la probabilidad asociada es cero por lo que es

estadísticamente significativo. Sin embargo, la relación entre *NER* y *PIB per cápita* es positiva porque si las personas mejoran sus ingresos, están dispuestos a invertir en una nueva empresa, en vez de ahorrar. Esto es posible porque hay una buena expectativa para emprender. Sin embargo, con el parámetro *Indice de Gini* es contrario, es decir, hay una influencia negativa, lo que significa que por la relación marginal si aumenta el *Indice de Gini*, la redistribución de la riqueza, disminuye la creación de nuevas empresas. Esto tiene sentido porque si no hay equidad en la distribución de los ingresos, las personas no podrán invertir en crear nuevas empresas. Por lo tanto, vemos que ambos parámetros influyen, pero de manera distinta, uno positivamente y el otro negativamente.

H4: en la creación de nuevas empresas mediante el crédito al sector privado y el PIB per cápita influye el sector bancario

Variable Dependiente: NER (creación de nuevas empresas)				
Metodo: Mínimos Cuadrados Ordinarios				
Muestra: 1995 2017				
Observaciones incluidas: 23				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.13926	0.801741	-21.37755	0
GDP_PER_CAPITA_CONST	2.728683	0.118964	22.93696	0
CREDITO_INTERNO_AL_SECTOR_PRIVADO	-0.01897	0.029375	-0.645804	0.5257
R-squared	0.977727	Mean dependent var	6.587592	
Adjusted R-squared	0.9755	S.D. dependent var	0.801583	

La ecuación de regresión es: $NER = -17.13926 + 2.728683 \text{ pib per cápita} - 0.01897 \text{ crédito}$

El parámetro *PIB per cápita* es estadísticamente significativo, pero no el *Crédito interno al sector privado*. Por lo tanto se acepta la hipótesis, ya que la probabilidad asociada al parámetro estadístico *PIB* es cero y está en región de rechazo, pero el parámetro *Crédito al sector privado* está en región de aceptación. Ambos coeficientes son distintos de cero, pero solo uno es estadísticamente significativo. Por lo tanto, el *PIB per cápita* tiene una influencia positiva, como ya explicamos en el modelo anterior. Por otro lado, no hay relación entre la creación de nuevas empresas y los créditos del sector privado. Esto se debe a que las empresas necesitan avales para ser sujeto de crédito y al emprendedor no se le apoya financieramente por su poca o ninguna trayectoria crediticia.

H5: el PIB y la creación de nuevas empresas (NER) influyen en la capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa

Dependent Variable: Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa (USD a precios actuales)				
Metodo: Mínimos Cuadrados Ordinarios				
Muestra: 1995 2017				
Observaciones incluidas: 23				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-46.92082	16.88181	-2.779371	0.0116
PIB_UNM_A_PRECIOS_CONST	3.110284	0.829473	3.749711	0.0013
NER	-0.679591	0.432292	-1.572063	0.1316
R-squared	0.902582	Mean dependent var	22.41625	
Adjusted R-squared	0.89284	S.D. dependent var	0.807307	

La ecuación de regresión queda: $Capitalización = -46.92082 + 3.110284 pib - 0.679591 ner$

Como podemos observar, la probabilidad asociada al parámetro estadístico *PIB* está en región de rechazo, siendo el coeficiente distinto de cero y la probabilidad asociada es cero por lo que es estadísticamente significativo. Pero la *creación de nuevas empresas NER* no lo es porque la probabilidad asociada es mayor a 0.05. Entonces, vemos que la *Capitalización en el mercado de empresas nacionales que cotizan en bolsa* no está influenciada significativamente por la *creación de nuevas empresas* aunque sí lo está por el *PIB*.

Este modelo permite explicar que el sector bursátil puede ser una respuesta a la financiación de las nuevas empresas, ya que no pueden acudir al mercado financiero tradicional por falta de trayectoria crediticia. Sin embargo, si la economía está en crecimiento y las expectativas son buenas, estas empresas pueden encontrar a inversionistas interesados en sus proyectos y así, solventar la capitalización de las mismas. Aunque vemos que no hay una relación entre la Capitalización de las empresas en el mercado bursátil y la creación de nuevas empresas NER, por lo que desarrollar este sector podría mejorar el futuro de los emprendedores.

Sobre la Creación de nuevas empresas (NER) no se puede establecer una relación entre el crédito porque las nuevas empresas no suelen tener financiación, pero sí afectan los ingresos.

DISCUSIÓN y CONCLUSIONES

Según el INEC, el sector bancario panameño contribuye al PIB en un 7.4% y tuvo un aumento de su actividad por el incremento de la cartera crediticia interna, particularmente en los sectores de la industria, el consumo personal y el hipotecario. (MEF Informe Económico, Agosto 2018). Sin embargo, observamos que los créditos otorgados no mencionan a las nuevas empresas, pero sí a los sectores con mayor porcentaje de actividad crediticia. Por otro lado, la contribución de la intermediación financiera no la hemos medido en relación con otros sectores y factores, para poder conocer su interdependencia, es decir, si existe una relación del sector financiero con otras actividades económicas, que impulse y ayude al crecimiento económico. Su aporte lo desconocemos desde el punto de vista de su influencia, pero sabemos que representa menos del 10% de la actividad económica. Es posible que su impacto sea mayor a su contribución, pero esto no lo tratamos en ese trabajo, aunque lo mencionamos como parte del análisis.

Respecto al tipo de crecimiento que tiene Panamá, podemos concluir que tiene un crecimiento inclusivo. Esto lo analizamos mediante la primera hipótesis donde utilizamos los parámetros Creación de las nuevas empresas y el Empleo como variables independientes que expliquen el comportamiento del PIB. De esta manera, vemos que el modelo es globalmente significativo y de forma congruente vemos que para que el PIB crezca, depende de que se generen nuevas empresas y aumente el empleo.

Para determinar si el crecimiento de Panamá podía ser intensivo, utilizamos la segunda hipótesis en la que analizamos si el PIB y el empleo influyen en la creación de nuevas empresas. Observamos que no es un modelo globalmente significativo, lo que quiere decir, que no todas las variables explican el comportamiento de *Creación de nuevas empresas*. El *PIB* sí influye positivamente y explica el comportamiento de la Creación de nuevas empresas, pero no pasa lo mismo con *Empleo*. Esto se debe a que las personas en Panamá no deciden crear una nueva empresa porque estén con o sin empleo, sino que influye más los ingresos que tengan, el *PIB per cápita*. Esto quedó comprobado en la tercera hipótesis donde observamos que los ingresos per cápita y el *Índice de Gini* explican a la *Creación de nuevas empresas*. Ambos parámetros no influyen igual, es decir, los ingresos tienen una relación positiva mientras que el *Índice de Gini* es negativa. Esto se explica porque el *Índice de Gini* mide la redistribución de la riqueza, por lo

tanto, entre más desigual sea la distribución de los ingresos, los panameños tendrán menos dinero para emprender y crear nuevas empresas.

Respecto a la relación entre el sector bancario y el emprendimiento, intentamos conocer si el primero apoya al segundo. Para esto, decidimos utilizar varios parámetros para explicar la influencia entre ellos. La cuarta hipótesis nos permite establecer la relación entre creación de empresas y los parámetros crédito al sector privado y el PIB per cápita.

Como sabemos, el *PIB per cápita* es un parámetro significativo y explica a *Creación de nuevas empresas*, pero no ocurre lo mismo con *Crédito al sector privado* que tiene una relación negativa y además no es una variable que explique el comportamiento de la *Creación de nuevas empresas*. Por lo tanto, si no existe una relación es porque no influye y podemos decir que el sector financiero no apoya a la creación de nuevas empresas. Esto es evidente en un sistema basado en intermediarios financieros como el nuestro, donde no tenemos desarrollado el mercado bursátil y las empresas están sujetas a una financiación más tradicional y no en un mercado al que puedan acudir para financiar sus proyectos.

Siguiendo esta línea, quisimos comprobar si la capitalización de las empresas panameñas en el mercado bursátil local tenía relación con la *Creación de nuevas empresas* y el *PIB*. Este modelo no resultó globalmente significativo por lo que no vimos ninguna relación entre el sector bursátil y las nuevas empresas. El *PIB* si influye porque aumenta la actividad del mercado bursátil si aumenta el *PIB*, por lo que las empresas ya existentes si se benefician de este crecimiento, pero no las empresas de nueva creación.

Este estudio nos ha permitido llegar a varias conclusiones interesantes. La primera es contestar al primer objetivo del trabajo, cómo es el crecimiento de Panamá respecto al emprendimiento, si es inclusivo o intensivo. En nuestro caso, comprobamos que es inclusivo porque la creación de nuevas empresas, los ingresos de los ciudadanos y el empleo, que contribuye al anterior, influyen todos al crecimiento del PIB. Al principio, como somos un país en vías de desarrollo, pensamos que tendríamos un crecimiento intensivo, es decir, que si el PIB crece se genera todo lo demás y, por lo tanto, esta dependencia limitaría al emprendimiento. Sin embargo, ha sido al revés. Los modelos inferidos nos han permitido ver que Panamá camina por una senda muy cercana a la de los países desarrollados donde la empresa impulsa al crecimiento, y en este aspecto, podemos explicar que tanto la legislación actual para las empresas que incluye los bajos impuestos y la flexibilidad impositiva permite el crecimiento de nuevas empresas y es la explicación más lógica para entenderlo.

Por otro lado, hemos concluido que el PIB per cápita tiene un importante papel a la hora de emprender y este se ve afectado por la redistribución de los ingresos. En ambos casos, es fundamental mejorar y disminuir la desigualdad para que los panameños tengan ingresos que les permitan generar nuevas empresas.

Por último, no vemos relación entre el sector bancario y la creación de nuevas empresas. En otras palabras, no es un sector que estimule el emprendimiento. Por lo que se podría decir que los créditos nuevos se realizan a empresas ya existentes, y en todo caso, puede que contribuyan a la innovación de éstas, pero no a las nuevas empresas. Entonces, podemos asegurar que el sector bancario panameño contribuye muy poco o nada al emprendimiento. Esto no es nada nuevo, ya que expertos en emprendimiento establecen que una de las principales barreras de entrada es el acceso al crédito. Esto ha generado e impulsado políticas públicas para crear programas que mejoren este problema como formación pública, asesoramiento jurídico y comercial y programas de apoyo financiero.

Si hacemos un análisis de los sectores en que se otorgan créditos bancarios, podemos observar que no existen sectores que incluyan la innovación o la tecnología. No quiere decir que no haya

innovación en sectores considerados tradicionales, pero el emprendimiento tradicional surge de la necesidad y no de la innovación. En el caso panameño, no hemos analizado si este emprendimiento es por necesidad o por innovación. Este es otro tema de estudio que no abordamos en este trabajo, pero merece mencionarlo dada su importancia.

En análisis posteriores, con esta información, podemos enfocarnos en establecer los sectores que se afectan más por el crédito y qué porcentaje de los mismos son empresas de nueva creación y ver la interdependencia entre un sector y otro. También analizar a profundidad el emprendimiento considerando las razones que lo impulsan y los obstáculos reales que tienen aquellos que deciden tener una empresa en Panamá.

Quedan abiertas estas conclusiones porque si se utiliza otra base de datos con otras variables de control que no utilizamos como la edad, el nivel de estudios, etc., que podría generar otra discusión y conclusión. Sin embargo, con lo que encontramos, no nos alejamos de la realidad en la que un panameño puede emprender si tiene los medios económicos, jurídicos y tecnológicos para facilitar su deseo de tener su propia empresa.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Acs, Zoltan y Audretsch, David. (1998). Innovation and Small Firms. Enero 1990. Págs.214.

Acs, Zoltan y Audretsch, David. (2003). Handbook of Entrepreneurship Research. An Interdisciplinary Survey and Introduction. Vol. 5. Págs. 703.

Alfaro, Laura; Chanda, Arrendam; Kalemli-Ozcan, Sebnem and Sayek, Selin. (2000). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. Journal of International Economics, Volumen 64, N°1. Octubre 2004. Págs. 89-112.

Allen, Franklin y Gale, Douglas. (1999). Burbujas, Crisis y Política. Oxford Review of Economic Policy, 1999, vol. 15, número 3, pp. 9-18.

Allen, Franklin y Gale, Douglas. (2000). Contagio financiero. The University of Chicago Press. Diario de la economía política, Vol. 108, No. 1 (febrero de 2000), pp. 1-33.

Bolton, Patrick y Freixas, Xavier. (2000). Equity, Bonds, and Bank Debt: Capital Structure and Financial Market Equilibrium under Asymmetric Information. The University of Chicago Press. Journal of Political Economy, Vol. 108, No. 2 (April 2000), pp. 324-351.

Dolar, Veronika y Meh, Césaire. (2002). Financial Structure and Economic Growth: A Non-Technical Survey. Staff Working Papers, Monetary and Financial Analysis Department, Bank of Canada. Febrero 2002.

Galindo-Martín, Miguel A.; Méndez-Picazo, María T. y Castaño-Martínez, María S. (2016). Crecimiento, progreso económico y emprendimiento. Journal of Innovation & Knowledge, N°1. Págs.62-68.

Levine, Ross y Zervos, Sara. (1998). Stock Markets, Banks, and Economic Growth. The American Economic Review, Vol. 88, No. 3. Junio 1998, pp. 537-558.

Lundin, Josefine. (2015). Entrepreneurship and Economic Growth: Evidence from GEM Data. Lund University, Department of Economics, Agosto, 2015.

Pagano, Marco. (1993). Financial markets and growth: An overview. *European Economic Review* 37, pp. 613-622.

Petersen, Mitchell y Rajan, Raghuram. (1994). Los beneficios de las relaciones de préstamo: evidencia de datos de pequeñas empresas. *Revista de Finanzas*. 1994, vol. 49, número 1, 3-37.

Rajan, Raghuram y Zingales, Luigi. (1996). Financial Dependence and Growth. Working paper 5758. National Bureau of Economic Research. Págs. 48.