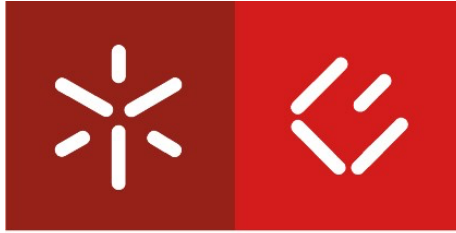


Universidade do Minho  
Escola de Economia e Gestão

Ana Luísa Silva Costa

**O Impacto do Desenvolvimento Financeiro  
na Capacidade Empreendedora dos  
Indivíduos**





**Universidade do Minho**

Escola de Economia e Gestão

Ana Luísa Silva Costa

**O Impacto do Desenvolvimento  
Financeiro na Capacidade  
Empreendedora dos Indivíduos**

Dissertação de Mestrado

Mestrado em Economia Monetária Bancária e  
Financeira

Trabalho efetuado sob a Orientação da(o)

**Professora Doutora Maria João Thompson**

**Professora Doutora Priscila Ferreira**

Dezembro de 2023

## **DIREITOS DE AUTOR E CONDIÇÕES DE UTILIZAÇÃO DO TRABALHO POR TERCEIROS**

Este é um trabalho académico que pode ser utilizado por terceiros desde que respeitadas as regras e boas práticas internacionalmente aceites, no que concerne aos direitos de autor e direitos conexos. Assim, o presente trabalho pode ser utilizado nos termos previstos na licença abaixo indicada.

Caso o utilizador necessite de permissão para poder fazer um uso do trabalho em condições não previstas no licenciamento indicado, deverá contactar o autor, através do RepositóriUM da Universidade do Minho.

### ***Licença concedida aos utilizadores deste trabalho***



**Atribuição CC BY**

<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

## **Agradecimentos**

À professora Maria João Thompson, pela forma amiga e generosa com que sempre me incentivou, por toda a confiança que depositou em mim, pelos seus conhecimentos, dedicação, paciência, e por toda a ajuda que me deu ao longo deste trabalho.

À professora Priscila Ferreira pelos seus conhecimentos, pelo seu empenho, profissionalismo, dedicação e também, pela disponibilidade e paciência em me receber e esclarecer dúvidas.

Aos meus pais, por estarem sempre lá, por ampararem as minhas quedas, neste caminho que nem sempre foi fácil. Espero que se sintam orgulhosos. Se cheguei onde estou hoje, foi sem dúvida por vocês.

À minha irmã por tudo. Por acreditar e incentivar-me durante este percurso. Pelos conselhos, pela mão estendida sempre pronta para me ajudar.

Por fim, agradeço a todas as minhas amigas por todo o apoio e amizade e por todas as vezes que estiveram lá para me incentivar.

## **DECLARAÇÃO DE INTEGRIDADE**

Declaro ter atuado com integridade na elaboração do presente trabalho académico e confirmo que não recorri à prática de plágio nem a qualquer forma de utilização indevida ou falsificação de informações ou resultados em nenhuma das etapas conducente à sua elaboração. Mais declaro que conheço e que respeitei o Código de Conduta Ética da Universidade do Minho.

## **Resumo**

O empreendedorismo começou por ser uma atividade promovida por indivíduos que combinavam a sua capacidade de idealizar uma sociedade melhor com a sua capacidade de agir, transformando as suas ideias em iniciativas concretas. Dado o seu contributo para o crescimento económico, o empreendedorismo assume um papel cada vez mais relevante na economia. Assim, o empreendedorismo tem sido alvo de diversos estudos que visam identificar os principais fatores que influenciam o surgimento de novas empresas. Uma das principais linhas desta pesquisa foca-se na relação entre o empreendedorismo e o desenvolvimento financeiro.

A presente dissertação tem como principal objetivo analisar o efeito do Desenvolvimento Financeiro sobre o Empreendedorismo. Analisa-se o impacto sobre o Empreendedorismo de um conjunto de fatores macroeconómicos, nomeadamente o Crédito Bancário, as Ações Negociadas, o PIB Per Capita, a Poupança, o IDE e o Nível Educacional. A análise incide sobre o conjunto de países pertencentes à OCDE, no período entre 2006 e 2020. No entanto, a existência de valores não observados para algumas variáveis implicou a exclusão de 12 países da análise econométrica, sendo assim apenas analisados 26 países dos 38 inicialmente considerados. A metodologia usada é um modelo econométrico denominado por estimativa OLS com uma análise de dados em painel.

Os resultados empíricos indicam que a Capacidade Empreendedora (TEA) dos 26 países da amostra foi influenciada positivamente pelas Ações Negociadas, e negativamente pelo Crédito Interno. O crescimento do PIB Per Capita, a Poupança, o IDE e o Nível Educacional não revelaram significância estatística no presente estudo.

**Palavras-chave:** Empreendedorismo; Desenvolvimento Financeiro; OCDE;

## **Abstract**

Entrepreneurship began as an activity promoted by individuals who combined their ability to idealize a better society with their ability to act, transforming their ideas into concrete initiatives. Given its contribution to economic growth, entrepreneurship assumes an increasingly important role in the economy. Thus, entrepreneurship has been the target of several studies that aim to identify the main factors that influence the emergence of new companies. One of the main lines of this research focuses on the relationship between entrepreneurship and financial development.

The main objective of this dissertation is to analyze the effect of Financial Development on Entrepreneurship. The impact on Entrepreneurship of a set of macroeconomic factors is analyzed, namely Bank Credit, Traded Shares, GDP Per Capita, Savings, FDI and Educational Level. The analysis focuses on the set of countries belonging to the OECD, in the period between 2006 and 2020. However, the existence of unobserved values for some variables resulted in the exclusion of 12 countries from the econometric analysis, thus only 27 countries of the 38 initially considered are analyzed. The methodology used is an econometric model called OLS estimation with panel data analysis.

The empirical results indicate that the Entrepreneurial Capacity (TEA) of the 26 countries in the sample was positively influenced by Traded Shares, and negatively by Internal Credit. GDP Per Capita, Savings, FDI and Educational Level did not reveal statistical significance in the present study.

**Keywords:** Entrepreneurship; Financial Development; OECD;



## Índice

Agradecimentos.....	iii
Resumo.....	v
Abstract.....	vi
Índice de Figuras.....	ix
Índice de Tabelas.....	x
Lista de Abreviatura e Siglas.....	xi
1. Introdução.....	1
2. Revisão de Literatura.....	3
2.1. Empreendedorismo.....	3
2.1.1. O Empreendedor.....	7
2.1.2. O Processo Empreendedor.....	8
2.1.3. Motivações para o Empreendedor.....	10
2.1.4. Empreendedorismo na OCDE.....	11
2.2. Sistema Financeiro.....	12
2.2.1. Sector Bancário.....	14
2.2.2. Sector Mercado de Capitais.....	17
2.3. Desenvolvimento Financeiro e Empreendedorismo.....	19
3. Estudo Empírico.....	21
3.1. Dados.....	21
3.2. Modelo Econométrico.....	22
3.3. Variável Dependente.....	23
3.4. Variáveis Independentes.....	24
4. Análise e Discussão dos Resultados.....	33
5. Conclusão.....	36

6. Referências Bibliográficas .....	39
-------------------------------------	----

## **Índice de Figuras**

Figura 1 - Os Fatores que Influenciam no Processo Empreendedor.....	9
---------------------------------------------------------------------	---

## **Índice de Tabelas**

Tabela 1 - Descrição Sumária das Variáveis Independentes. ....	28
Tabela 2 - Estatística Descritiva das Variáveis (Amostra Completa). ....	30
Tabela 3 - Países Incluídos na Análise Econométrica. ....	31
Tabela 4 - Estatística Descritiva das Variáveis (Amostra de Estimação). ....	32
Tabela 5 - Resultados de Estimação (Variável Dependente TEA). ....	35

## **Lista de Abreviatura e Siglas**

GCI	Growth Competitiveness Index
GEI	Global Entrepreneurship Index
GEM	Global Entrepreneurship Monitor
IDE	Investimento Direto Estrangeiro
OCDE	Organização Para a Cooperação e Desenvolvimento Económico
OLS	Ordinary Least Squares – Método dos Mínimos Quadrados
PIB	Produto Interno Bruto

## **1. Introdução**

Sendo o empreendedorismo um tema emergente, ainda não possui um conceito universal (Souza, 2001). Contudo, é unânime entre os autores que investigam este tema, que o empreendedorismo constitui um dos campos de pesquisa mais promissores. (Audretsch, 2012; Carland et al., 1984; Davidsson, 2006; Filion, 1999; Gimenez et al., 2001; Souza, 2001; Wiklund et al., 2011).

O empreendedorismo começou por ser uma atividade promovida por indivíduos capazes de combinar a sua capacidade de idealizar uma sociedade melhor com a sua capacidade de agir, transformando as suas ideias em iniciativas concretas. Desde novas formas de aceder a microfinanciamento, a plataformas digitais de partilha de conhecimento, os empreendedores caracterizam-se pela vontade de desenvolver empresas economicamente sustentáveis, a fim de gerar receitas, e divulgar as suas inovações, aumentando o seu impacto na sociedade e desta forma potenciando o crescimento económico (Pinho et al, 2016).

Os empreendedores têm ideias novas que pretendem implementar e que podem aumentar a produção de um país. Assim, o empreendedorismo pode ser visto como o envolvimento de pessoas e processos que, relacionados, traduzem-se numa transformação de ideias em oportunidades (Sousa & Serralvo, 2008). No entanto, nem todos os empreendedores possuem recursos financeiros próprios para concretizar as suas ideias.

O sistema financeiro é constituído por um conjunto de instituições financeiras que direcionam, principalmente, as poupanças para o investimento. Assim, as instituições financeiras desempenham o papel de intermediário financeiro entre os agentes económicos (Santos, 2002).

O sistema financeiro de uma economia permite a canalização de fundos para os empreendedores, pelo que, apesar de ser uma fonte de instabilidade, o desenvolvimento financeiro é vital para o desenvolvimento

económico e social de um país. No contexto desta relação entre o desenvolvimento financeiro e a capacidade empreendedora dos indivíduos, surge a questão de investigação à qual pretendo dar uma resposta:

*“Será que o nível de desenvolvimento financeiro de uma nação influencia a capacidade empreendedora dos seus habitantes?”*

Com a criação de indicadores macroeconómicos como o Global Entrepreneurship Index (GEI), o Global Entrepreneurship Monitor (GEM) e o Growth Competitiveness Index (GCI), tornou-se possível aperfeiçoar a compreensão da relação entre o empreendedorismo e o crescimento económico. O indicador Global Entrepreneurship Monitor (GEM) adota uma perspetiva mais ampla e considera a contribuição para o crescimento de um país de todos os negócios, quer os promovidos por empresas estabelecidas, que geram procuras internas por novos produtos e serviços; quer as atividades diretamente relacionadas com o processo empreendedor e que são responsáveis pela criação e crescimento de novas empresas. A fim de verificar em que medida a população de determinado país é empreendedora, o Global Entrepreneurship Monitor (GEM) vai além das análises centralizadas unicamente nas empresas, concentrando a sua atenção nos indivíduos e suas interações com o ambiente envolvente. O GEM capta assim toda a atividade que tenha características de esforço autónomo para a abertura de uma nova atividade económica.

O presente trabalho está dividido em cinco capítulos principais. Depois desta Introdução à temática em torno da questão de investigação principal, e outras questões secundárias cuja abordagem se considera igualmente pertinente, no segundo capítulo, é apresentada uma revisão crítica da literatura relacionada com esta temática. No terceiro capítulo, é descrito todo o processo empírico, expondo todo o processo metodológico adotado no presente trabalho, a base de dados que se pretende construir, o modelo econométrico a estimar e as variáveis a incluir. No quarto capítulo,

serão apresentados os resultados obtidos. Por fim, no quinto, e último capítulo serão apresentadas as principais conclusões do estudo.

## **2. Revisão de Literatura**

O presente capítulo destina-se a rever a literatura relacionada com o empreendedorismo e o desenvolvimento financeiro. Para isso serão explorados conceitos e questões “chave” relacionados com esta temática, enquadrando cada um desses conceitos na literatura existente, garantindo as observações e conclusões que se consideram relevantes.

### **2.1. Empreendedorismo**

O empreendedorismo é, essencialmente, uma questão de atitude de alguém que anseia a independência e a realização pessoal. Pode ser visto como a descoberta de uma oportunidade de negócio, em que um indivíduo com características como a iniciativa, a criatividade e o conhecimento, consegue transformar essa oportunidade de negócio em criação de valor. Atualmente os empreendedores são vistos como elementos essenciais para fortalecer a economia, uma vez que os empreendedores apresentam as suas empresas, como empresas inovadoras e dinâmicas, o que as deixam melhor posicionadas para competir à escala mundial, traduzindo com isso um maior potencial de crescimento.

Empreendedorismo é provavelmente um dos conceitos mais mencionados no século XXI, possuindo, no entanto, interpretações distintas entre autores. O principal problema quando se estuda o empreendedorismo prende-se com o facto de o conceito de empreendedorismo ainda não estar consolidado, uma vez que os estudos existentes não diferenciam corretamente os empreendedores e os proprietários de pequenos negócios (Carland, et al., 1984).



Tendo em conta alguns autores, o empreendedorismo está naturalmente ligado à inovação. Segundo Schumpeter (1934), o empreendedor é um indivíduo que transforma a economia existente com a introdução de novos produtos e serviços. Este autor defende que a inovação tem de estar presente, quer seja na introdução de um novo produto, ou num novo método de produção. Schumpeter (1934), realça ainda a importância da capacidade empreendedora como impulsionadora de mudanças económicas e criação de emprego, associa o empreendedorismo à inovação e defende a criatividade como o impulso da inovação. O empreendedorismo é a criação de algo inovador e diferente (Dornelas, 2003). Davidsson (2003), tem refletido sobre as várias visões do empreendedorismo, ainda que de distintas perspetivas, este autor, defende a noção de Kirzner (1973) de que “o empreendedorismo consiste nos comportamentos competitivos que impulsionam o processo de mercado”. O empreendedorismo manifesta-se não apenas pela entrada de novas empresas no mercado, mas também por entradas inovadoras. Em oposição às teorias defendidas pelos autores mencionados inicialmente, Quaresma (2015) defende que os empreendedores podem inovar, mas não é este o fator que os distingue, para o autor, o empreendedor é movido pela vontade, transformando um conceito em realidade, assumindo riscos e sendo capaz de convencer as pessoas das vantagens da sua proposta.

Alguns autores argumentam que o risco é um fator relevante para o empreendedorismo. Drucker (1986) foi o primeiro autor a relacionar o conceito de risco com o empreendedorismo. O empreendedor assume riscos de gestão do negócio, tendo, no entanto, capacidade para gerar riqueza. Empreender é aceitar os riscos do negócio, de forma a transformar esses riscos em lucros futuros (Sarkar, 2007). A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE), define o empreendedorismo como a capacidade de assumir riscos e iniciar novos negócios. O empreendedorismo é um mecanismo impulsionador do desenvolvimento económico e da inovação, considera-se que o empreendedorismo é um fator de grande

relevância para o desenvolvimento e crescimento económico de um país (Marinha et al., 2014). O Global Entrepreneurship Monitor (GEM), defende que o desenvolvimento do empreendedorismo é fundamental para o desenvolvimento económico dos países.

Para Brollo (2003), o empreendedorismo é uma disciplina, e como todas as disciplinas pode ser aprendida. Este autor expressa que o espírito empreendedor não é uma característica natural, por isso todos os indivíduos podem aprender a comportar-se de forma empreendedora. Sousa & Serralvo (2008) apresentam o empreendedorismo como o envolvimento de pessoas e processos que, relacionados, traduzem-se numa transformação de ideias em oportunidades. A independência é um fator indispensável para o empreendedorismo. Para a maioria dos autores, o empreendedor é o indivíduo que assume as responsabilidades das suas ideias e não se deixa persuadir. O empreendedorismo é um fenómeno internacional, tendo como principal objetivo uma tentativa de criar, inovar, gerar emprego e gerar crescimento económico (Shane et al., 2003).

O Empreendedorismo tem tido grande popularidade nos últimos anos, ainda que não seja um conceito novo, hoje em dia é visto como parte de um processo de desenvolvimento. O empreendedorismo tem diversas etapas, indo desde a criação de algo novo, a identificação de novas oportunidades, como também a consciência dos riscos que corre, ultimamente, o empreendedorismo é um tema bastante abordado, e por isso tem sido visto como um fenómeno cultural que emerge de práticas, crenças e costumes, estabelecendo relações com outras empresas de forma a alcançar o sucesso.

Segundo Gries & Naudé (2011), o empreendedorismo é definido como um processo, e é através desse processo que os indivíduos identificam oportunidades de mercado e as utilizam de forma a criar e fazer crescer novos negócios. Esses negócios só conseguem crescer quando são potenciados, isto é, quando as oportunidades são bem aproveitadas, quando

os recursos disponíveis são utilizados de forma correta. Existem cada vez mais incentivos e programas de ensino do empreendedorismo, pois, cada vez mais o empreendedorismo é uma força da economia (Gorman et al., 1997). Em concordância com Klapper et al. (2007), o empreendedorismo é definido como atividades de um indivíduo ou de um grupo, em que o principal objetivo é desenvolver atividades económicas em forma de criação de negócios.

Vários estudos realçam que o empreendedorismo é um conceito estático, mas também um conceito dinâmico e, como tal, deve ser considerado como um processo. Um empreendedor é alguém que desenvolve e avalia novas oportunidades e ainda supera os obstáculos originados pela criação de novos produtos (Fogel, et al., 2006).

Carree & Thurik (2002) definem as funções do empreendedorismo tendo em conta as definições dadas pelos autores Schumpeter (1934), Kirzner (1997) e Knight (1971). “Um indivíduo é empreendedor quando, na verdade, realiza novas combinações” (Schumpeter, 1934). A criação de lucro é uma oportunidade e uma característica essencial da definição de empreendedor. Um empreendedor é capaz de beneficiar ao assumir riscos nos seus negócios (Kirzner, 1997; Knight, 1971). Assim, os empreendedores, além de procurarem e reconhecerem oportunidades lucrativas, ambicionam assumir riscos em atividades financeiramente atrativas (OCDE, 1998). Com isto, não seria errado concluir que uma das principais características dos empreendedores de sucesso é o facto de estes saberem identificar e escolher as oportunidades de negócio mais vantajosas de entre as opções existentes.

Em suma, a maior parte dos académicos afirma que o empreendedorismo é essencial para o crescimento e desenvolvimento económico e para o bem-estar social. Além de criarem novos empregos, são grandes impulsionadores da mudança estrutural na economia. Uma vez que o empreendedorismo é um fator que aumenta a concorrência, pode afirmar-

se que representa um estímulo para o crescimento económico e para a competitividade de um país.

Desta revisão de literatura, conclui-se que não existe consenso em relação à definição de empreendedorismo, no entanto podemos deduzir que o empreendedorismo acrescenta valor e é fundamental para o crescimento económico.

### **2.1.1. O Empreendedor**

*“Um homem nunca sabe aquilo de que é capaz até que o tenta fazer.” – Charles Dickens.*

A oportunidade da criação de um negócio pode surgir a qualquer indivíduo em algum momento da sua vida. No entanto transformar essa oportunidade num negócio lucrativo depende de um conjunto de fatores. É fundamental que esteja claro que todos temos competências, motivações, motivos, realidades e características distintas, e cada indivíduo tem a missão de explorar o melhor de si para criar valor.

Não é expectável que um empreendedor reúna todas as competências indispensáveis para o crescimento de um projeto empresarial ou que inicie e desenvolva um negócio sozinho. Atualmente essas competências surgem nos diferentes empreendedores, e é isso que está na génese do sucesso empresarial.

O empreendedor é visto como o impulsionador de novos negócios, e por isso, é fundamental estudar o seu comportamento. Vários autores defendem que um empreendedor tem como característica fundamental a procura de oportunidades. O objetivo de um empreendedor é obter sucesso, e para isso, o empreendedor procura oportunidades de negócio e cria a sua empresa. Um empreendedor está exposto a riscos, no entanto aproveita com facilidade as novas oportunidades que surgem (Sousa, 2006).

Os empreendedores, inevitavelmente assumem uma relação com o risco, conforme escrevem vários autores. Assumem o risco de introduzir no mercado a sua nova empresa, não têm medo de arriscar, são aventureiros, detêm a capacidade de lidar com o risco (Leite & Oliveira, 2007). Dolabela (2010, citado por Baggio, 2014), defende que os empreendedores são pessoas visionárias, pessoas que exploram as oportunidades, líderes, impulsionadores da mudança, pessoas que assumem riscos.

Schumpeter (1934) define o empreendedor como um inventor que além de criar ou produzir ideias consegue pô-las em prática, sendo um agente de mudança na economia. Um empreendedor tem três características indispensáveis, a motivação, a criatividade e a pro-atividade.

Em conformidade com vários autores, podemos definir o conceito de empreendedor, como um indivíduo inovador, determinado, persistente, que procura novas oportunidades de forma a criar novos negócios, que tem presente a noção de risco, e que ambiciona a vantagem competitiva.

### **2.1.2. O Processo Empreendedor**

Um indivíduo torna-se empreendedor quando se reúnem fatores internos - aptidões pessoais - e fatores externos - sociais e ambientais. De acordo com Bygrave & Hofer (1991), o processo empreendedor inicia-se quando o meio envolvente muda, dando espaço para que o empreendedor inove, crie e transforme as oportunidades num negócio. O processo empreendedor pode ser visto como um processo de procura de uma nova entidade através da criação de um novo negócio (Hisrich, 2007).

Dornelas (2008), defende que existem fatores que compõem o processo empreendedor, entre os quais, os fatores pessoais, os fatores sociológicos e os fatores organizacionais.

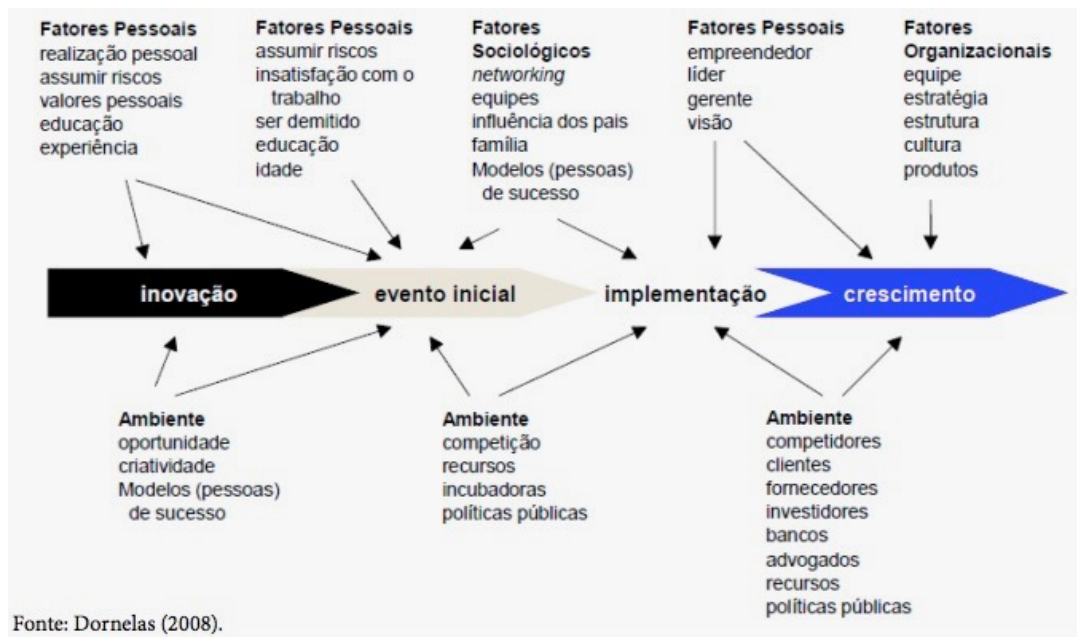


Figura 1 - Os Fatores que Influenciam no Processo Empreendedor.

Atendendo à Figura 1, tanto os fatores pessoais como os fatores ambientais têm influência em todo o processo empreendedor.

A fase da inovação é influenciada pelos seguintes fatores pessoais: realização pessoal, capacidade de assumir riscos, valores, educação e experiência. Esta fase é ainda influenciada por fatores ambientais, tais como: oportunidade, criatividade e modelos de sucesso.

A fase do evento inicial é influenciada pelos seguintes fatores pessoais: capacidade de assumir riscos, insatisfação com o trabalho, educação e idade. Os fatores sociológicos influenciadores desta fase são: networking, existência de equipas, influência dos familiares e modelos de sucesso. Relativamente aos fatores ambientais nesta fase podem influenciar a competição, os recursos existentes e políticas públicas.

A fase da implementação é influenciada pelos seguintes fatores pessoais: empreendedor, líder, gerente e pela visão. Esta fase, é ainda, influenciada pelos seguintes fatores ambientais: existência e características

de concorrentes, clientes, fornecedores, investidores, bancos, advogados, recursos e políticas públicas.

Finalmente, a fase de crescimento é influenciada pelos fatores pessoais: empreendedor, líder, gerente e pela visão; é ainda, influenciada pelos seguintes fatores ambientais: concorrentes, clientes, fornecedores, investidores, bancos, advogados, recursos e políticas públicas, como acontece na fase anterior, e ainda pelos seguintes fatores organizacionais: equipa, estratégia, estrutura, cultura e produtos.

Dornelas (2008) expõe os fatores fundamentais em cada uma das fases. Assim, depois de identificar e avaliar a oportunidade, é indispensável avaliar os riscos dessa mesma oportunidade. É fundamental o empreendedor saber planejar as suas estratégias para desenvolver o plano de negócios, é ainda de extrema importância identificar as melhores opções de financiamento para o negócio. É, contudo, essencial que o empreendedor reconheça as suas limitações e que organize uma equipa de trabalho para o ajudar a atingir os seus objetivos. Quando juntamos o talento, a tecnologia e as ideias, o processo empreendedor ocorre, o empreendedor deve reunir o conhecimento, a tecnologia e o capital, para que o negócio se desenvolva de forma a atingir o sucesso (Dornelas, 2008).

### **2.1.3. Motivações para o Empreendedor**

A motivação é um impulso que faz com que os indivíduos ajam para alcançar os seus objetivos, assim a motivação é, regra geral, associada ao lado mais positivo da vontade. É ainda um impulso que motiva a curiosidade, a vontade, a criatividade e a capacidade de trabalho.

A motivação é expressa por um aglomerado de fatores presentes na personalidade de cada indivíduo, ainda que, para o empreendedor uma das

características mais marcantes é a sua eterna insatisfação (Portela et al., 2008).

Diversos autores assumem o risco como uma motivação de interesse. Como defende McClelland (1961, citado por Fillion, 1999), indivíduos propensos a correr riscos são, essencialmente, indivíduos com maior vontade de realização. Os empreendedores têm muitas vezes de lidar com a incerteza relativamente ao seu bem-estar financeiro, a estabilidade da sua carreira e as implicações familiares que poderão decorrer de algumas decisões que tomará em prol das suas motivações como defende o autor Liles (1974).

Vários autores relacionam a motivação para o empreendedorismo com fatores económicos, tolerância à incerteza, e necessidade de realização pessoal. Schumpeter (1934) refere ainda que, tradicionalmente, as motivações para empreender eram fundamentadas em questões económicas.

#### **2.1.4. Empreendedorismo na OCDE**

Nas últimas décadas, o empreendedorismo tem sido estudado sob diferentes perspetivas. Molina et al., (2016) analisam a atividade empreendedora na OCDE, seguindo uma abordagem microeconómica. Este estudo revela que ser do sexo masculino está positivamente relacionado com a probabilidade de se tornar ou ser empresário. Do mesmo modo, o nível educacional, as capacidades individuais, a inovação, as oportunidades e transmissão de conhecimentos e ideias também estão positivamente associados ao empreendedorismo. Tal como averiguado noutros estudos, a educação está positivamente relacionada com o empreendedorismo (por exemplo, Bosma et al., 2004; Cooper et al., 1997; Levie & Autio, 2013; Fritsch et al., 2015). Os autores também descobrem que a inovação, a transmissão de ideias, as oportunidades e o auto-reconhecimento das próprias



competências são forte e positivamente relacionadas com o empreendedorismo.

Uma abordagem macroeconómica ao empreendedorismo na OCDE é realizada por Méndez-Picazo et al. (2020). Os autores estudam o comportamento de 15 países da OCDE relativamente a fatores socioculturais e económicos no empreendedorismo geral e no empreendedorismo social. O desenvolvimento económico sustentável tornou-se o objetivo essencial dos políticos. E, nessa perspetiva, importa conhecer os fatores que influenciam este desenvolvimento. Neste sentido, surgem contribuições que consideram o empreendedorismo social como um novo fator a considerar na mudança do objetivo de crescimento económico para o desenvolvimento sustentável e para evitar comprometer a situação das gerações futuras (Johnson & Schaltegger, 2019; Schaltegger et al., 2020).

O conceito de empreendedorismo social surgiu e vem sendo considerado gradualmente nas análises (Middermann et al., 2020). Embora haja diferentes definições de empreendedorismo social podemos considerá-lo em termos gerais como um processo envolvendo oportunidades e ações que procuram solucionar problemas sociais e ambientais por meio da descoberta de soluções inovadoras (Hockerts, 2017; Light, 2006; Mair & Martí, 2006; Brooks, 2007; Méndez-Picazo et al., 2015; Miller et al., 2012; Miska et al., 2013; Nga & Shamuganathan, 2010).

## **2.2. Sistema Financeiro**

O sistema financeiro é definido como o conjunto de fatores, políticas e instituições que intercedem pela eficácia dos mercados, pelo acesso a capitais e a serviços financeiros. Com crescente impacto sobre a economia, o sistema financeiro tem recebido cada vez mais atenção, e a literatura sobre o sistema financeiro tem continuado a ser desenvolvida.

O sistema financeiro é um dos pilares do desenvolvimento económico, possibilitando às empresas a tomada de decisões sobre os seus projetos de investimento, garantindo o seu financiamento, bem como permite que os consumidores façam a distribuição do seu rendimento disponível entre a poupança e o consumo. O sistema financeiro é constituído por um conjunto de instituições financeiras que canalizam essencialmente as poupanças para o investimento. Desta forma, as instituições financeiras desempenham o papel de intermediário financeiro entre os agentes económicos, que em diferentes momentos e situações podem atuar como aforradores ou como investidores (Santos, 2002). O sistema financeiro é um conceito amplo, ou seja, não se exprime exclusivamente através de taxas, mas abrange também outros fatores económicos e sociais, como por exemplo, o crescimento da produtividade, a distribuição do rendimento, as mudanças ao nível da educação, entre outros (Rao, 1984).

A função principal do sistema financeiro pode ser repartida em funções básicas, sendo elas: a mobilização de poupanças; alocação de recursos; facilitação da negociação, cobertura e diversificação de risco; e facilitação de transação de bens, serviços e contratos (Levine, 1999).

O objetivo do sistema financeiro é canalizar recursos pertencentes a agentes económicos superavitários para financiar os agentes económicos deficitários. Assim, a poupança das famílias é canalizada para o sector produtivo e os fundos de investimento são alocados entre as empresas. No entanto, o sistema financeiro não é tão simples assim, havendo outros aspetos a ter em conta, tais como os governos, que têm um papel relevante no sistema financeiro pois detêm grandes quantidades de fundos monetários que são importantes, fundamentalmente em períodos de recessão ou para o financiamento de infraestruturas (Allen & Gale, 2001). O sistema financeiro inclui o processo de melhoria da qualidade, quantidade e eficiência dos serviços prestados pelos intermediários financeiros, envolvendo a interação de diferentes instituições (Abu-Bader & Abu-Qarn, 2008).

O sistema financeiro é basicamente composto por dois sectores: o sector bancário, que recebe depósitos e faz empréstimos; e o sector bolsista, que permite o acesso direto ao mercado financeiro.

### **2.2.1. Sector Bancário**

O sector bancário é considerado uma parte importante do sistema financeiro devido ao papel fundamental no financiamento da economia.

As instituições bancárias são importantes em todos os estados de desenvolvimento de uma economia, esperando-se que estas instituições possam operar com eficácia, pois um sistema bancário com operação eficaz ajuda a direcionar e monitorar a poupança para os melhores projetos de investimento, melhorando assim o desempenho económico (Barth et al., 2008). O mercado bancário tende a tornar-se mais globalizado, com mais instituições universais, disponibilizando aos clientes uma maior seleção de produtos financeiros dentro de apenas uma instituição bancária (Berger & Humphrey, 1997). Apesar da sua importância, o sistema bancário nem sempre funciona de forma eficaz, em grande parte devido a crimes de corrupção que não permitem a afetação efetiva de capital. Essa situação é mais óbvia nos países em desenvolvimento, onde o capital é escasso.

Além de vulnerável à corrupção, o sector bancário também tem sido severamente afetado pelas crises económicas. Crises estas que podem ser causadas por corridas aos bancos durante a recessão, tornando os bancos particularmente vulneráveis. Há ainda outros fatores que provocam crises económicas, como o rebentar de uma bolha financeira, e ou o colapso da bolsa de valores, e a ocorrência de ataques especulativos às moedas (Demirgüç- Kunt & Detragiache, 1998; Krugman, 2010). Além das razões já mencionadas, existem vários outros motivos para a ocorrência de crises financeiras, incluindo crises políticas, dificuldades macroeconómicas

prevendo crises financeiras, desregulamentação do mercado e falha de supervisão, entre outras (Bordo, 2008).

Uma crise financeira pode ser sistêmica, ou seja, quando muitos bancos entram em falência ao mesmo tempo, ou quando a falência de apenas um banco se propaga, causando a falência de outros bancos (Acharya, 2009). Isso ocorre porque os clientes do banco sabem que quando uma corrida aos bancos começa, a liquidez dos ativos do banco diminui rapidamente, de modo que os mesmos clientes irão querer levantar os seus depósitos antes do início da corrida. Nessas circunstâncias, mesmo os bancos saudáveis serão afetados por essa situação e, se a maioria dos bancos for afetada, o sistema financeiro pode entrar em colapso (Heffernan, 2005).

As crises bancárias manifestam-se importantes não só pelo impacto que têm no sector bancário, mas também pelos danos causados em toda a economia (Hellmann et al., 2000). Por outro lado, as crises bancárias despertam a reação dos políticos, que muitas vezes intervêm para reduzir as exigências da política monetária, ou usaram fundos públicos para prestar assistência financeira a instituições financeiras em insolvência. Esses resgates constituem elevados custos orçamentais, ajudando dessa forma os bancos menos eficientes a manterem-se nos mercados.

Quando falamos de crises bancárias devemos lembrar alguns eventos com graves consequências no sistema financeiro global e no sistema bancário, como a Grande Depressão de 1930, o colapso do sistema de Bretton Woods em 1973 e o choque do preço do petróleo ocorrido em 1973. De destacar também algumas crises financeiras particularmente importantes, as chamadas "Big Five", nomeadamente a crise ocorrida na Espanha em 1977, na Noruega ocorrida em 1987, na Finlândia em 1991, na Suécia em 1991 e no Japão no ano de 1992. A mais recente crise global de 2008 poderia ter sido prevista ou mesmo evitada, pois as entidades reguladoras e fiscalizadoras apontaram alguns erros e algumas faltas nas

políticas governamentais, daí decorrendo a necessidade de uma regulação e supervisão rigorosa.

Dada a importância do sector bancário e a existência de múltiplos fatores que podem comprometer o seu desempenho, nas últimas décadas, diversos países implementaram sistemas regulatórios bancários. Inúmeras propostas de regulação financeira foram formuladas nas últimas décadas, e muitas mais propostas foram implementadas, principalmente após a crise económico-financeira mundial ocorrida de 2007 a 2009 (Acharya, 2009). Na União Europeia, estabeleceram-se os já bastante conhecidos Acordos de Basileia (I, II e III).

O desenvolvimento do setor financeiro é auxiliado por diversos fatores, sendo que identificar a dinâmica do desenvolvimento bancário é crucial, pois os setores bancários mais desenvolvidos são mais capazes de atenuar a pobreza, diminuir as restrições financeiras das famílias e das empresas, aumentar a concorrência entre as empresas e promover o crescimento económico. Têm sido identificados alguns fatores macroeconómicos, que se mostram determinantes para desenvolvimento do setor bancário, sendo eles a abertura ao comércio e ao capital, o crescimento económico, a inflação, as remessas, o nível de rendimento e a dimensão do governo (Aluko & Ajayi, 2018).

O setor bancário tende a crescer com o crescimento da economia. O desenvolvimento do setor bancário está positivamente relacionado com o crescimento económico no curto e longo prazo, assim, o crescimento económico tem um impacto positivo no desenvolvimento do sistema bancário (Goldsmith, 1969; Hsu & Lin, 2000; Ahmed, 2013; Falahaty & Law, 2013; Filippidis & Katrakilidis, 2014). O avanço do desenvolvimento económico terá um impacto positivo no desenvolvimento do setor bancário, uma vez que o aumento das atividades empresariais contribuirá para o crescimento do PIB. Existe uma relação positiva entre o desenvolvimento bancário e o crescimento real do PIB (Yu & Gan, 2010).

### **2.2.2. Sector Mercado de Capitais**

Nos mercados de capitais, são canalizadas poupanças para investimentos, de uma forma direta. Os mais comuns são o mercado de ações e o mercado de títulos. Esses mesmos mercados viabilizam o processo de capitalização e tornam os títulos mais líquidos.

O mercado de capitais é um lugar que permite reduzir o risco de transações de ativos financeiros porque permite que os aforradores comprem e vendam rapidamente quando pretendem trocar os seus ativos. Por sua vez, as empresas que procuram o mercado de capitais podem facilmente obter capital por meio da emissão de ações. Portanto, ativos com menor risco e acesso mais fácil ao mercado de capitais podem melhorar a alocação de capital, o que é um fator importante para o crescimento económico. O uso do mercado de capitais pode aumentar o nível de poupança e investimento e promover ainda mais o crescimento económico de longo prazo (Levine, 1991; Bencivenga et al., 1999).

Os mercados estimulam a especialização e facilitam a informação, podendo reduzir os custos e tornar mais fácil o investimento. O mercado de capitais tem como principal característica a elevada liquidez, permitindo aos detentores de ativos vendê-los facilmente quando precisam usar a poupança ou diversificar sua carteira de ativos, sendo que a empresa não perderá a oportunidade de obter o investimento concedido pelo investidor inicial (Greenwood & Jovanovic, 1990; Greenwood & Smith, 1997).

No mercado de capitais é necessária a existência de um certo grau de volatilidade dos preços, a qual reflete o impacto dos novos fluxos de informação. No entanto, em mercados eficientes algumas evidências empíricas revelam que o nível de volatilidade num mercado, às vezes, é excessivo. A existência de volatilidade excessiva levará à alocação ineficiente de recursos e ao aumento da pressão sobre as taxas de juros, levando a uma

maior incerteza e conseqüentemente reduzindo o investimento. O mercado de capitais e as instituições bancárias são fontes concorrentes de investimento, por exemplo, quando uma empresa emite novas ações para atender às suas necessidades de financiamento, isso prejudicará o financiamento fornecido pelo sector bancário (Arestis et al., 2001; Ferderer, 1993; DeLong et al., 1989).

A instabilidade macroeconómica, por meio da interação entre o mercado de capitais e o mercado de câmbio, tem um impacto negativo no crescimento económico. No entanto, um aumento na capitalização pode significar um aumento no volume de negócios bancários, mesmo que nenhum novo empréstimo seja emitido. Por outro lado, os intermediários financeiros podem fornecer serviços complementares, como subscrições nos mercados financeiros que emitem novas ações. Portanto, de um modo geral, pode-se dizer que o desenvolvimento do mercado de capitais e o do sistema bancário ocorrem simultaneamente (Singh, 1997).

O mercado de capitais é um sistema de emissão de valores mobiliários destinado a prover a liquidez e viabilizar o processo de capitalização de valores mobiliários. Nesse sentido, o mercado de capitais mostra-se um importante mecanismo de crescimento, desenvolvimento e de fortalecimento da economia de mercado, capaz de viabilizar iniciativas empresariais e financiar novas ideias.

O mercado de capitais pode ser descrito como um conjunto de instituições que negociam títulos e valores mobiliários com o objetivo de direcionar recursos de agentes compradores para agentes vendedores. Podemos, então, assumir que o mercado de capitais, como sistema de emissão de valores mobiliários, desempenha um papel muito importante no desenvolvimento económico. Como tal, comporta-se como um importante alocador de recursos na economia, tornando-se um elo entre quem tem recursos (investidores) e quem precisa deles (empresas), permitindo a

capitalização das empresas e dando liquidez aos títulos emitidos pelas mesmas (Pinheiro, 2004).

No mercado existem bolsas de valores que não fazendo parte das instituições financeiras apresentam-se como associações autônomas formadas pelas corretoras de valores. A bolsa de valores é o local onde se dá a negociação dos valores mobiliários em mercado livre e aberto (Fortuna, 2002).

O termo valores mobiliários referem-se a títulos, como por exemplo ações. Neste mercado, a principal forma de captação de recursos pelas empresas é a emissão e subscrição de ações, que é uma modalidade de financiamento com prazo indeterminado. As ações negociadas nas bolsas de valores são títulos que representam o capital social de uma empresa, tendo em conta que cada ação apresenta-se como a menor parcela do capital social da empresa, podendo ser de capital aberto ou fechado (Fortuna, 2002; Neto, 2005).

As ações têm duas formas de garantir rendimento aos seus detentores, sendo elas os dividendos e a valorização. Entende-se por dividendos a distribuição por parte da empresa dos seus lucros aos seus acionistas, tendo em conta o número de ações que este possua. Por valorização, entende-se, o aumento do valor, ou seja, o aumento do preço da ação como resultado do desempenho da empresa. Assim, com a valorização, o investidor pode obter rentabilidade, ou seja, o investidor pode vender as suas ações, se o seu valor valorizar, o investidor ganhará mais do que o que pagou no mercado de ações, pois o mercado bolsista é líquido.

### **2.3. Desenvolvimento Financeiro e Empreendedorismo**

A literatura é, ambígua no que respeita aos efeitos de causalidade do desenvolvimento financeiro sobre a atividade empreendedora. Para Baumol,



(1994); Davidsson & Wiklund, (2001); McGrath, (1999), é o empreendedorismo que permite a criação de riqueza e aumenta a força de trabalho das nações, podendo por isso impulsionar o desenvolvimento financeiro. No entanto, é vasta a literatura que aponta para a relação causa-efeito ser inversa, isto é, o desenvolvimento financeiro influenciar o empreendedorismo. Kar & Ozsahin, (2016), usando métodos de estimação de dados em painel, sugerem que o desenvolvimento do sistema bancário e o desenvolvimento do mercado de ações estão positivamente associados ao empreendedorismo. O desenvolvimento do mercado de capitais e os fluxos de investimento estrangeiro direto afetam positivamente a fase inicial da atividade empreendedora (Bayar et al., 2018).

Dutta & Meierrieks (2021) também estudaram o efeito causal do desenvolvimento financeiro sobre o empreendedorismo, concluindo que maiores níveis de desenvolvimento financeiro estão associados a níveis mais elevados de empreendedorismo. Isto deve-se sobretudo ao papel benéfico que a intermediação financeira desempenha na mobilização e canalização da poupança para a atividade empresarial, a alocação de recursos em empreendedores promissores e a boa gestão de riscos e informações associadas a investimentos externos em novos negócios. Estes resultados estão, aliás, alinhados com vários estudos empíricos anteriores que relacionam o acesso a financiamento e crédito, bem como outros fatores financeiros com o crescimento da empresa, entrada no mercado e empreendedorismo (por exemplo, Beck et al., 2006; Beck et al., 2008; Beck et al., 2015; Fan & Zhang, 2017; Klapper et al., 2006; Klapper et al., 2015; Leon, 2019; Munemo, 2018).

Assim sendo, podemos concluir que já são vários os estudos empíricos que salientam que o desenvolvimento financeiro está positivamente relacionado com a atividade empreendedora. Deste modo, este estudo empírico procurará contribuir para esta literatura analisando os efeitos do desenvolvimento financeiro sobre a capacidade empreendedora dos indivíduos nos países da OCDE.

### **3. Estudo Empírico**

Como referido em cima o presente estudo pretende analisar os efeitos do desenvolvimento financeiro sobre o empreendedorismo. No modelo econométrico utilizado para testar a hipótese acima mencionada a nossa variável explicada é o empreendedorismo (TEA), sendo explicada por um conjunto de variáveis explicativas, crédito interno fornecido pelo setor financeiro em % do PIB (Crédito\_Bancário), indicador do desenvolvimento bancário, e as ações negociadas em % do PIB (Ações\_Negociadas), indicador do desenvolvimento do mercado de capitais. O estudo inclui ainda, algumas variáveis de controlo: a taxa de crescimento do PIB per capita (PIB\_Per\_Capita), a poupança em % do PIB (Poupança), o IDE em % do PIB (IDE), e o nível educacional (Educação). Nas secções 3.2 e 3.3, as variáveis serão apresentadas detalhadamente. A metodologia usada será um modelo econométrico denominado por estimativa OLS com uma análise de dados em painel.

#### **3.1. Dados**

Com o objetivo de averiguar se e de que forma o desenvolvimento financeiro de uma economia influencia a capacidade empreendedora dos indivíduos dessa economia uso dados longitudinais para todos os países pertencentes à Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) num período de 15 anos, compreendido entre 2006 e 2020.

Os países incluídos na base de dados são: Alemanha, Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Costa Rica, Dinamarca, Eslováquia, Eslovénia, Espanha, Estados Unidos, Estónia, Finlândia, França, Grécia, Holanda, Hungria, Irlanda, Islândia, Israel, Itália,

Japão, Letónia, Lituânia, Luxemburgo, México, Noruega, Nova Zelândia, Polónia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suécia, Suíça, Turquia. Esta escolha justifica-se pelo facto de a OCDE se dedicar ao desenvolvimento económico e ter como principais objetivos apoiar o crescimento económico, desenvolver o emprego, aumentar o nível de vida, manter a estabilidade financeira, entre outros.

Em relação à amostra, é essencial selecionar um horizonte temporal para o qual haja informações fidedignas e o mais completas possível. Assim, o espaço temporal da amostra está compreendido entre 2006 e 2020 e a informação das variáveis económicas e financeiras dos vários países em análise, tem carácter anual.

### 3.2. Modelo Econométrico

Tendo em consideração o principal objetivo deste projeto, a hipótese que se pretende testar será:

H1: O desenvolvimento financeiro de uma economia influencia a capacidade empreendedora dos indivíduos dessa economia.

De um ponto de vista formal, o modelo que se pretende construir é o seguinte:

$$TEA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Crédito\_Bancário}_{i,1} + \beta_2 \text{Ações\_Negociadas}_{i,2} + \beta_3 \text{Educação}(t-1)_{i,3} + \beta_4 \text{PIB\_Per\_Capita}(t-1)_{i,4} + \beta_5 \text{Poupança}_{i,5} + \beta_6 \text{IDE}_{i,6} + dt + di + \mu_i$$

(Eq. 1)

$$i=1, \dots, 38 \text{ países} \quad t=1, \dots, 15 \text{ período temporal}$$

onde a variável Capacidade\_Empreendedora representa a atividade empreendedora total em estágio inicial dos indivíduos no país  $i$  no ano  $t$ ; o Crédito\_Bancário é o crédito interno fornecido pelo sector financeiro em %

do PIB no país  $i$  no ano  $t$ ; as  $Ações\_Negociadas$  são as ações negociadas em % do PIB no país  $i$  no ano  $t$ ; a  $Educação$  é o nível educacional da população no país  $i$  no ano  $t-1$ ; o  $PIB\_Per\_Capita$  é a taxa de crescimento do PIB per capita (% anual) no país  $i$  no ano  $t-1$ ; a  $Poupança$  é a poupança em % do PIB no país  $i$  no ano  $t$ ; o  $IDE$  é o investimento direto estrangeiro em % do PIB no país  $i$  no ano  $t$ ;  $dt$  são efeitos fixo do tempo, e  $di$  efeitos fixos do país;  $b$  representa os coeficientes de regressão; e  $\mu$  é o termo de perturbação.

Dado que a literatura sugere que o empreendedorismo potencia o crescimento económico e vice-versa, para evitar problemas de endogeneidade a variável PIB per Capita ( $PIB\_Per\_Capita$ ) é introduzida de forma desfasada ( $t-1$ ). Assim, estaremos a analisar os efeitos do crescimento económico observado no ano anterior ( $t-1$ ) na capacidade empreendedora observada no ano  $t$ . Dado que se presume que uma sociedade mais escolarizada terá maior capacidade empreendedora e que é improvável que a escolarização observada num determinado ano determine a TEA desse mesmo ano, assim a variável nível educacional ( $Educação$ ) também é introduzida na análise de forma desfasada. O modelo será estimado usando metodologias econométricas apropriadas para dados em painel (como os que aqui temos).

### 3.3. Variável Dependente

A presente dissertação tem como objetivo analisar os determinantes da capacidade empreendedora dos indivíduos nos 38 países da OCDE em análise. A variável dependente é denominada de Empreendedorismo, e é medida por um indicador elaborado pelo Global Entrepreneurship Monitor (GEM), que recolhe anualmente dados sobre o empreendedorismo para comparar a atividade empresarial entre países e explorar o seu impacto nas economias e sociedades. O índice global de medição do empreendedorismo produzido pelo GEM designa-se **TEA** e corresponde à percentagem da

população em idade ativa (18-64 anos) que está envolvida no processo de criação de uma empresa. Alguma literatura sugere, porém, que este índice tem certas limitações. Por exemplo, Acs et al. (2008) defendem que o TEA mede mais especificamente a atividade empresarial nas fases iniciais, quando os indivíduos se tornam empreendedores, o que significa que não é possível medir toda a atividade empresarial.

### 3.4. Variáveis Independentes

Nesta secção, apresentam-se as variáveis independentes do trabalho econométrico realizado nesta dissertação, e fundamenta-se a escolha de cada uma. As variáveis independentes compreendem um conjunto de variáveis macroeconómicas: Crédito Bancário, Ações Negociadas, PIB Per Capita, Poupança e IDE; e ainda uma variável social, Nível Educacional.

A variável **Crédito Bancário** (Crédito\_Bancário) consiste na percentagem do crédito interno concedido pelo sector financeiro sobre o PIB. O crédito concedido inclui todos os créditos a vários sectores numa base bruta, com exceção do crédito ao governo central, que é líquido. O sector financeiro inclui autoridades monetárias e bancos de depósito de dinheiro, bem como outras sociedades financeiras para as quais existem dados disponíveis (incluindo sociedades que não aceitam depósitos transferíveis, mas que incorrem em responsabilidades como depósitos a prazo e de poupança). Esta variável é um indicador do acesso ao financiamento e pode estar positivamente correlacionado com o empreendedorismo, uma vez que fluxos de crédito para o sector privado mais elevados refletem um acesso mais fácil ao financiamento, o que pode estimular a criação de novas empresas e aumentar as empresas existentes (Arin, K.P. et al., 2015; Sayed, O. & Slimane, S.B., 2014; Aghion, P. et al., 2007; Klapper, L. et al., 2010; Vidal-Suñé, A. & Lopez-Panisello, M.B., 2013). Por outro lado, alguns estudos (ex. Hurst, E. & Lusardi, A., 2004; Kim, P.H. et al., 2006; Mueller, P., 2006)

encontram uma relação negativa entre o acesso ao financiamento e o empreendedorismo, explicando o resultado pelo facto de o acesso ao financiamento não ser um problema para a maioria das empresas numa fase inicial, porque muitas delas não necessitam de grandes montantes de capital financeiro; assim, novas empresas continuarão a entrar no mercado, contribuindo para o aumento da taxa total de empreendedorismo, mesmo que o seu acesso a empréstimos bancários diminua.

A variável **Ações Negociadas** (Ações\_Negociadas) consiste na percentagem sobre o PIB do número total de ações negociadas, nacionais e estrangeiras, multiplicado pelos respetivos preços de contrapartida. Os números são contados individualmente (apenas um lado da transação é considerado). As empresas admitidas à cotação e admitidas à negociação são incluídas nos dados. Os dados são valores de final de ano. A variável Ações Negociadas é um indicador de desenvolvimento financeiro, mais especificamente de desenvolvimento do mercado de capitais. A literatura não é muito clara relativamente aos efeitos do desenvolvimento financeiro sobre o empreendedorismo. No entanto Kar & Ozsahin (2016) sugerem que o desenvolvimento do sistema bancário e o desenvolvimento do mercado de ações estão positivamente relacionados com o empreendedorismo. Da mesma forma, Bayar et al. (2018) relatam que o setor bancário e o mercado de capitais afetam positivamente o TEA.

A variável denominada **PIB Per Capita** (PIB\_Per\_Capita) é a taxa de crescimento anual do PIB per capita com base na moeda local constante. Os agregados são baseados em dólares americanos constantes de 2010. O PIB per capita é o produto interno bruto dividido pela população no meio do ano. O PIB a preços de compra é a soma do valor acrescentado bruto de todos os produtores residentes na economia mais quaisquer impostos sobre produtos e menos quaisquer subsídios não incluídos no valor dos produtos. É calculado sem fazer deduções por depreciação de ativos fabricados ou por esgotamento e degradação de recursos naturais. Segundo Aparicio, S. et al. (2016); Klapper, L. et al. (2010); Vidal-Suñé, A. & Lopez-Panisello, M.B.,

(2013), o aumento do PIB per capita tem um impacto positivo no empreendedorismo porque o aumento dos rendimentos pode determinar um aumento da procura por uma vasta gama de bens e serviços que estimulariam a atividade empreendedora. Já autores como Arin, K.P. et al. (2015); Shane, S.A. (2008), mostram que o impacto do PIB per capita no empreendedorismo depende do grau de desenvolvimento económico do país.

A variável explicativa **Poupança** (Poupança) consiste na poupança bruta das famílias, calculada como o rendimento nacional bruto menos o consumo total, mais as transferências líquidas. A evidência empírica mostra que as famílias ricas tendem a poupar mais do que as famílias pobres. Isto deu origem a uma vasta literatura destinada a compreender as diferenças no comportamento da poupança entre famílias ricas e pobres (Carroll, 1998). Uma via de investigação que tenta explicar as diferenças no comportamento da poupança envolve observar os empreendedores. A principal questão é se os empresários se comportam de forma diferente das outras famílias nas suas decisões de poupança. Isto deve-se à observação de que o património líquido dos empresários é significativamente superior ao património líquido dos não empresários, uma conclusão que pode parecer óbvia à primeira vista, dado que os empresários têm rendimentos mais elevados. De acordo com Gentry & Hubbard (2004) e Quadrini (1999) empreendedores e não empreendedores têm diferentes comportamentos de poupança. O que é importante não é que a riqueza pessoal afete a decisão de se tornar um empreendedor, mas que, uma vez tomada essa decisão, é natural que o negócio seja limitado pela riqueza do empreendedor, assim, os empreendedores tendem a poupar mais para acelerar o crescimento do seu negócio e a acumular muito mais riqueza do que os trabalhadores. Para Cagetti & DeNardi (2006), a relação entre o empreendedorismo e a poupança é positiva, ainda que pouco significativa.

A variável **IDE** (Investimento Direto Estrangeiro, IDE) consiste na percentagem sobre o PIB das entradas líquidas de investimento para

adquirir um interesse de gestão duradouro (10 por cento ou mais do capital com direito a voto) numa empresa que opera num país diferente do investidor. É a soma do capital próprio, reinvestimento de lucros, outro capital de longo prazo e capital de curto prazo, conforme mostrado na balança de pagamentos de cada país. Esta série mostra a percentagem sobre o PIB das entradas líquidas provenientes de investidores estrangeiros (novas entradas de investimento menos desinvestimento) na economia declarante. Görg, H. & Strobl, E. (2002); Doytch, N. & Epperson, N. (2012) e Kim, P.H. & Li, M. (2014), defendem que o IDE afeta positivamente o empreendedorismo, destacando que a força deste efeito depende do nível de desenvolvimento do país, mas também do apoio institucional oferecido ao empreendedorismo, bem como da estabilidade política.

A variável **Nível Educacional** (Educação) é a percentagem da população com idade entre 25 e 64 anos que concluiu o nível de escolaridade mais elevado, entenda-se por nível de escolaridade mais elevado o ensino superior, pois, existem três níveis: ensino básico, ensino secundário e o ensino superior. Autores, como, Bosma et al., (2004); Cooper et al., (1997); Levie & Autio, (2013); Fritsch et al., (2015), Kristiansen & Indarti (2004), afirmam que o nível educacional é significativo no que diz respeito ao empreendedorismo. O relatório do Global Entrepreneurship Monitor (1999) também destaca o fato de que o nível educacional está fortemente positivamente associado à atividade empreendedora (Reynolds et al., 2000). Também segundo Berrill et al. (2020), existe uma relação positiva entre o nível de educação e o empreendedorismo; quanto maior o nível de educação melhor serão as competências empresariais dos indivíduos.

Na Tabela 1 resumem-se as variáveis utilizadas, bem como as respectivas descrições, referências na literatura e o sinal esperado do seu efeito sobre a capacidade empreendedora dos indivíduos.



<b>Variável Dependente</b>	<b>Descrição</b>		
<b>TEA- Capacidade Empreendedora</b>	É percentagem da população em idade ativa (18-64 anos) que está envolvida no processo de criação de uma empresa.		
<b>Variável Independente</b>	<b>Descrição</b>	<b>Estudo Empírico</b>	<b>Sinal Esperado</b>
<b>Crédito Bancário - Crédito interno fornecido pelo setor financeiro em % do PIB</b>	Inclui todo o crédito a vários setores em termos brutos, com exceção do crédito ao governo central, que é líquido (em % do PIB).	Arin, K.P. et al., (2015); Sayed, O. & Slimane, S.B. (2014); Aghion, P. et al., (2007); Klapper, L. et al., (2010); Vidal-Suñé, A. & Lopez-Panisello, M. B., (2013); Hurst, E. & Lusardi, A., (2004); Kim, P.H. et al.,(2006); Mueller, P., (2006).	(+/-)
<b>Ações Negociadas - Ações Negociadas em % do PIB</b>	É o número total de ações, tanto nacionais como estrangeiras, multiplicado pelos respetivos preços correspondentes (em % do PIB).	Kar & Ozsahin (2016); Bayar et al. (2018).	(+)
<b>PIB Per Capita - PIB per capita (% anual)</b>	Taxa de crescimento percentual anual do PIB per capita com base na moeda local constante.	Aparicio, S. et al. (2016); Klapper, L. et al. (2010); Vidal-Suñé, A.; Lopez-Panisello, M.B. (2013); Arin, K.P. et al. (2015); Shane, S.A. (2008).	(+)
<b>Poupança - Poupança em % do PIB</b>	É o rendimento nacional bruto menos o consumo total, mais as transferências líquidas (em % do PIB).	Carroll, (1998); Gentry e Hubbard (2004); Quadrini (1999); Cagetti & DeNardi, (2006).	(+)
<b>IDE - IDE em % do PIB</b>	São as entradas líquidas de investimento para adquirir uma participação de gestão numa empresa (em % do PIB).	Görg, H. & Strobl, E. (2002); Doytch, N. & Epperson, N. (2012) e Kim, P.H. & Li, M. (2014).	(+)
<b>Educação - Nível Educacional da População</b>	É a percentagem da população com idade entre 25 e 64 anos que concluiu o ensino superior	Bosma et al., (2004); Cooper et al., (1997); Levie & Autio, (2013); Fritsch et al., (2015), Kristiansen & Indarti, (2004); Global Entrepreneurship Monitor (1999); Reynolds et al., (2000); Berrill et al., (2020).	(+)

Tabela 1 - Descrição Sumária das Variáveis Independentes.

**Fonte:** Elaboração Própria

Na tabela abaixo, Tabela 2, apresentam-se estatísticas descritivas da amostra recolhida para a análise. Como mencionado anteriormente foram recolhidos dados para 38 países no período compreendido entre 2006 e 2020.

No entanto, como se depreende da análise da coluna relativa ao número de observações, existem valores desconhecidos (missing values) para algumas variáveis, em particular, para a variável dependente deste estudo, a TEA, para a qual se tem informação para apenas 365 observações país-ano (num total de 511, ou seja, só conhecemos valores da variável dependente para 71% das observações).

Podemos ainda verificar que, há também, valores desconhecidos, para duas das variáveis independentes de relevo para esta análise, são elas, as Ações Negociadas em % do PIB (Ações\_Negociadas, 375 observações) e o Crédito interno fornecido pelo setor financeiro em % do PIB (Crédito\_Bancário, 411 observações). No entanto, como os valores desconhecidos destas variáveis não se intersectam completamente (por exemplo, apenas 52 observações) país-ano têm simultaneamente valores desconhecidos para a variável TEA e para a variável Ações Negociadas, vai suceder que o número de observações usado na análise econométrica será significativamente menor.

Contudo, podemos ainda verificar que as últimas 7 linhas da Tabela 2 correspondem a variáveis binárias para a utilização de observações na análise de cada um dos modelos (modelo 1 ao 7 da Tabela 5). Nos primeiros cinco modelos estimados são usadas 45% das observações, já nos dois últimos modelos usam-se apenas 40% das observações.

Variável	Obs.	Média	Desvio Padrão.	Mínimo	Máximo
<b>TEA</b>	365	9.412	5.319	2.4	36.7
<b>Crédito_Bancário</b>	411	132.78	57.2	31.452	298.092
<b>Ações_Negociadas</b>	375	50.531	59.156	.01	319.878
<b>Educação</b>	487	33.71	10.243	10.9	60
<b>PIB_Per_Capita</b>	510	1.088	3.492	-14.464	23.201
<b>Poupanças</b>	510	23.508	6.53	1.558	41.889
<b>IDE</b>	510	4.822	12.991	-57.532	138.215
<b>PIB_Per_Capita(t-1)</b>	476	1.484	3.133	-14.464	23.201
<b>Educação(t-1)</b>	454	33.222	10.122	10.9	59.4
<b>País</b>	510	19.559	11.364	1	38
<b>Ano</b>	510	2013	4.325	2006	2020
<b>Observações país ano em cada modelo:</b>					
<b>est m1</b>	511	.45	.498	0	1
<b>est m2</b>	511	.45	.498	0	1
<b>est m3</b>	511	.45	.498	0	1
<b>est m4</b>	511	.45	.498	0	1
<b>est m5</b>	511	.45	.498	0	1
<b>est m6</b>	511	.399	.49	0	1
<b>est m7</b>	511	.399	.49	0	1

Tabela 2 - Estatística Descritiva das Variáveis (Amostra Completa).

Fonte: Elaboração Própria

Dada a proporção de observações país-ano não utilizadas na análise, a estatística descritiva apresentada na Tabela 2 – calculada para a amostra completa – serve como referência e para possível contraste com as estatísticas calculadas para a amostra usada na estimação dos modelos econométricos (apresentadas na Tabela 4).

A existência de valores não observados para as variáveis, implicou também que 12 países não fossem incluídos na análise econométrica por falta de informação. Na Tabela 3 listam-se os 26 países que permaneceram na amostra final.

<b>País</b>	<b>Freq.</b>	<b>%</b>
<b>Alemanha</b>	11	5.39
<b>Austrália</b>	6	2.94
<b>Bélgica</b>	8	3.92
<b>Canada</b>	2	0.98
<b>Chile</b>	5	2.45
<b>Coreia do Sul</b>	10	4.90
<b>Eslováquia</b>	4	1.96
<b>Eslovénia</b>	12	5.88
<b>Espanha</b>	12	5.88
<b>Estados Unidos</b>	12	5.88
<b>França</b>	8	3.92
<b>Grécia</b>	12	5.88
<b>Holanda (País Baixos)</b>	8	3.92
<b>Irlanda</b>	11	5.39
<b>Israel</b>	8	3.92
<b>Japão</b>	8	3.92
<b>Luxemburgo</b>	6	2.94
<b>México</b>	7	3.43
<b>Noruega</b>	9	4.41
<b>Polónia</b>	8	3.92
<b>Portugal</b>	6	2.94
<b>Reino Unido</b>	8	3.92
<b>República Checa</b>	2	0.98
<b>Suíça</b>	9	4.41
<b>Turquia</b>	7	3.43
<b>Áustria</b>	5	2.45
<b>Total</b>	204	100.00

Tabela 3 - Países Incluídos na Análise Econométrica.

**Fonte:** Elaboração Própria

Na tabela abaixo, Tabela 4, conclui-se que em média 8% da população ativa dos países incluídos na amostra está envolvida num processo de criação de empresas (TEA).

Em média, o crédito interno fornecido pelo setor financeiro (Crédito\_Bancário) corresponde a 136% do PIB, no entanto a dispersão observada nesta variável é elevada (valor mínimo de 31% e máximo de

257%). Já as Ações Negociadas em % do PIB (Ações\_Negociadas) variam entre 0.1% e 320% do PIB, com um valor médio de 58%. A Poupança corresponde, em média, a 23% do PIB, variando entre 5 e 42% do PIB. O IDE corresponde, em média a 6% do PIB, variando entre -42% e 86% do PIB. O crescimento do PIB per Capita (PIB(t-1)) foi, em média, de 1% ao ano.

Como o período de análise envolve a Crise Financeira Global, a Crise da Dívida Soberana (que afetou, de entre o grupo dos países em análise, particularmente, Portugal, Espanha e a Irlanda) e a Crise Pandémica, não surpreende que apesar da baixa taxa média de crescimento, o crescimento do PIB apresenta uma variabilidade bastante relevante com um mínimo de -10% e um valor máximo de taxa de crescimento de 23%. Em relação ao Nível Educacional (Educação) em média, os países têm 32% da população que entre os 25 e 64 anos concluíram o ensino superior. Dado que usamos as variáveis relativas ao crescimento do PIB e ao Nível Educacional (Educação) desfasadas em um ano, perdemos as observações relativas ao ano 2006 (primeiro ano da amostra).

Variável	Obs.	Média	Desvio-Padrão.	Mínimo	Máximo
<b>TEA</b>	204	8.285	4.037	2.4	26.8
<b>Credito_Bancário</b>	204	136.275	55.982	31.452	257.099
<b>Ações_Negociadas</b>	204	57.82	63.567	.01	319.878
<b>Poupança</b>	204	23.477	7.405	4.661	41.889
<b>IDE</b>	204	5.978	13.218	-41.651	86.479
<b>PIB_Per_Capita(t-1)</b>	204	1.132	3.208	-10.016	23.201
<b>Educação(t-1)</b>	204	32.38	9.658	10.9	59.4
<b>País</b>	204	18.873	11.196	1	38
<b>Ano</b>	204	2012.353	3.25	2007	2020

Tabela 4 - Estatística Descritiva das Variáveis (Amostra de Estimação).

Fonte: Elaboração Própria

#### 4. Análise e Discussão dos Resultados

Neste estudo quero identificar os fatores que estão relacionados com a capacidade empreendedora dos países. Para tal estimo o modelo proposto na secção 3.2. (Eq. 1), adicionando gradualmente variáveis à especificação do modelo.

Os resultados deste procedimento são apresentados na tabela abaixo, Tabela 5. No painel 1 da Tabela 5, incluo 3 modelos onde considero apenas duas variáveis explicativas o crédito interno (Crédito\_Bancário) e as ações negociadas (Ações\_Negociadas) ambas em % do PIB, dado que, na literatura empírica destas duas variáveis são frequentemente consideradas em conjunto e consideradas positivamente relacionados com o empreendedorismo (TEA). As três primeiras especificações (painel 1) têm diferentes combinações de efeitos fixos: no modelo 1, incluo efeitos fixos para o ano; no modelo 2 incluo efeitos fixos do país; e no modelo 3 incluo efeitos fixos para o ano e o país.

No modelo 1, que considera efeitos fixos para o tempo, ambas as variáveis explicativas são estatisticamente significativas (a um nível de significância de 10%). As ações negociadas (Ações\_Negociadas) estão positivamente relacionadas com a TEA (como previsto na literatura) e o crédito interno (Crédito\_Bancário) tem um efeito negativo sobre a capacidade empreendedora dos países.

A inclusão de efeitos fixos para o país e exclusão de efeitos fixos para o tempo, modelo 2, retira poder explicativo ao crédito interno em % do PIB (Crédito\_Bancário). O modelo 2 é o que apresenta menor poder explicativo, o que nos permite inferir que o tempo é um fator de relevo nesta análise. Tal pode não ser demasiado surpreendente dada a turbulência económica registada no período em análise que, como mencionado anteriormente, inclui os efeitos de quebra e de crescimento económico resultantes da Grande Recessão e da Crise Pandémica.

No modelo 3, o  $R^2$  é de 34% e o  $R^2$ -ajustado de 19%. Ou seja, o modelo estimado tem probabilidade de explicar 34% da variabilidade da capacidade empreendedora dos países. Apenas a variável relacionada com as ações negociadas em % do PIB (Ações\_Negociadas) é estatisticamente significativa com o sinal esperado, 0.018. Ou seja, se as ações negociadas em % do PIB (Ações\_Negociadas), crescerem 10 pontos percentuais a capacidade empreendedora dos países cresce 0.18 pontos percentuais. Dada a média observada na amostra de estimação (8.285) isto corresponde a um crescimento de 2.2% na TEA ( $(((8.285 + 0.18) - 8.285) / 8.285) * 100$ ).

Os modelos no painel 2 acrescentam variáveis à especificação do modelo 3. No modelo 4 adiciono as poupanças em % do PIB, no modelo 5 acrescento o Investimento Direto Estrangeiro (IDE), no modelo 6 incluo o nível educacional (Educação) registado no ano anterior (Educação(t-1)), e no modelo 7 acrescento o crescimento do PIB per capita observado em t-1 (PIB\_Per\_Capita(t-1)). Porém, a adição destas variáveis não acrescenta poder explicativo do modelo (modelos 4 e 5 têm um  $R^2$  de 34% e um  $R^2$ -ajustado de cerca de 20% - tal como no modelo 3).

Painel 1: Especificações Parcimoniosas

Modelo:	(1)	(2)	(3)
	Coef./t	Coef./t	Coef./t
Ações_Negociadas	0.010* (2.149)	-0.021** (-2.866)	0.018* (2.128)
Crédito_Bancário	-0.031*** (-6.245)	-0.008 (-0.891)	0.010 (1.174)
Constante	12.035*** (17.417)	10.736*** (8.344)	4.067** (3.019)
Efeitos Fixos País		Sim	Sim
Efeitos Fixos Ano	Sim		Sim
$R^2$	0.156	0.040	0.342
$R^2$ ajustado	0.093	-0.089	0.199
N. de obs.	230	230	230

Painel 2: Especificações Saturadas

Modelo:	(4)	(5)	(6)	(7)
	Coef./t	Coef./t	Coef./t	Coef./t
Ações_Negociadas	0.017 (1.943)	0.018* (1.984)	0.005 (0.638)	0.005 (0.630)
Crédito_Bancário	0.006 (0.568)	0.005 (0.471)	0.012 (1.259)	0.014 (1.417)
Poupança	-0.056 (-0.647)	-0.056 (-0.639)	0.054 (0.673)	0.037 (0.440)
IDE		-0.008 (-0.508)	-0.003 (-0.211)	-0.003 (-0.215)
Educação(t-1)			-0.069 (-0.514)	-0.071 (-0.530)
PIB_Per_Capita(t-1)				0.058 (0.896)
Constante	6.051 (1.806)	6.159 (1.831)	5.236 (1.026)	5.336 (1.045)
Efeitos Fixos País	Sim	Sim	Sim	Sim
Efeitos Fixos Ano	Sim	Sim	Sim	Sim
R <sup>2</sup>	0.344	0.345	0.297	0.301
R <sup>2</sup> ajustado	0.196	0.193	0.114	0.113
N. de obs.	230	230	204	204

\* p < 0.05, \*\* p < 0.01, \*\*\* p < 0.001

Tabela 5 - Resultados de Estimação (Variável Dependente TEA).

**Fonte:** Elaboração Própria

Como as variáveis nível educacional (Educação(t-1)) e PIB per Capita (PIB\_Per\_Capita (t-1)) estão desfasadas em 1 ano e dado que o painel não é balanceado, na estimação dos modelos 6 e 7 perdemos 26 observações e poder explicativo R<sup>2</sup> de 30% e um R<sup>2</sup>-ajustado de cerca de 11%. Nestes dois últimos modelos, porém, nenhuma variável explicativa é estatisticamente significativa (à exceção das variáveis binárias para o ano).

Há várias razões que podem ajudar a falta de poder explicativo desta especificação. Presumindo que as variáveis independentes são fatores determinantes da capacidade empreendedora dos países, pode estar a suceder que a TEA, como argumentado por alguns autores, não está a captar bem aquilo que queremos estudar. Por outro lado, se admitirmos que a TEA



reflete o empreendedorismo dos países, então o conjunto das variáveis selecionadas para o lado direito da equação podem não ser determinantes de relevo para a TEA. Estas alternativas sugerem que o meu modelo pode estar mal especificado (ou pelo lado esquerdo, i.e., variável dependente; ou pelo lado direito, i.e., variáveis independentes; ou ambos).

A especificação errada do modelo não é a única explicação possível para o fraco desempenho das variáveis explicativas em termos de significância estatística. A amostra selecionada é bastante pequena e os modelos de dados em painel são frequentemente usados em amostras com um grande número de observações das entidades e um pequeno número de períodos de tempo (Large N, small T). A minha amostra inicial era pequena, e a existência de valores não observados para várias variáveis reduziu a amostra para 40% das observações país - ano iniciais (Tabela 2). Assim, a dimensão da amostra utilizada pode não ser suficiente para se identificar efeitos estatisticamente significativos das variáveis independentes.

Apesar das limitações empíricas da minha análise, ela pode ser usada como ponto de partida para trabalhos futuros. Porque as fragilidades aqui identificadas podem ser acolhidas pelos demais investigadores.

## **5. Conclusão**

Ainda que exista uma ampla literatura sobre empreendedorismo, não é ainda suficientemente analisado o papel do desenvolvimento financeiro na capacidade empreendedora a nível macroeconómico. Assim, o presente estudo visa contribuir para esta investigação, analisando de que forma o desenvolvimento financeiro de uma economia influencia a capacidade empreendedora dos indivíduos dessa economia num período de 15 anos, compreendido entre 2006 e 2020.

Embora não haja consenso sobre a definição de empreendedorismo, a análise da literatura mostra que o empreendedorismo desempenha um papel importante nos determinantes do crescimento económico e da criação de emprego. Assim, é importante avaliar fatores que possam influenciar essa variável. A revisão de literatura realizada permitiu a seleção de um conjunto de variáveis potencialmente influenciadoras do empreendedorismo: Crédito Bancário, Ações Negociadas, PIB Per Capita, Poupança, IDE; e o Nível Educacional. Um modelo econométrico denominado por estimativa OLS com uma análise de dados em painel foi implementado para testar os efeitos sobre a capacidade empreendedora dos indivíduos destas variáveis.

Os resultados obtidos evidenciaram que o desenvolvimento financeiro influencia o empreendedorismo. As ações negociadas afetam positivamente o empreendedorismo, e, por outro lado, o crédito interno exerce um efeito negativo. Já o impacto do PIB Per Capita, da Poupança, do IDE e do Nível Educacional revelaram-se estatisticamente insignificantes neste estudo.

Relativamente ao impacto negativo do crédito interno, tal poderá ser explicado pela turbulência económica registada no período em análise que, como mencionado anteriormente, inclui os efeitos de quebra e de crescimento económico resultantes da Grande Recessão e da Crise Pandémica, e vai ao encontro de alguns autores (ex. Hurst, E. & Lusardi, A., 2004; Kim, P.H. et al., 2006; Mueller, P., 2006) que indicam uma relação negativa entre o acesso ao financiamento e o empreendedorismo. Já relativamente às variáveis que se mostraram estatisticamente insignificantes, o PIB Per Capita, a Poupança, o IDE e o Nível Educacional, várias razões podem justificar essa insignificância, entre as quais, as variáveis selecionadas poderem não ser determinantes de relevo para a TEA, ou então a TEA não estar a captar bem aquilo que é o Empreendedorismo. Talvez o desfasamento do Nível Educacional devesse ser de cinco anos, dado que os efeitos da educação se fazem sentir no longo prazo. Na mesma linha de pensamento, talvez as variáveis Poupança e IDE devessem ter sido

introduzidas com um ano de defasamento, mas tal implicaria retirar ainda mais observações do modelo.

Como consideração final para este estudo, os resultados são consistentes com a revisão de literatura realizada, excetuando o resultado obtidos em relação às variáveis que se mostraram estatisticamente insignificantes, esse facto devendo-se ao facto de a amostra inicial ser pequena, sendo que a existência de valores não observados para várias variáveis reduziu a amostra ainda mais. Apesar das limitações empíricas da presente análise, ela pode ser usada como ponto de partida para trabalhos futuros. Assim para futuras investigações, julga-se pertinente alargar a amostra de países, o que não foi possível na presente dissertação dada a inexistência de dados.

## 6. Referências Bibliográficas

- Abu-Bader, S., & Abu-Qarn, A. S. (2008). Financial development and economic growth: Empirical evidence from six MENA countries. *Review of Development Economics*, 12(4), 803–817.
- Acharya, V. V. (2009). A theory of systemic risk and design of prudential bank regulation. *Journal of financial stability*, 5(3), 224-255.
- Acs, Z. J., Desai, S., & Klapper, L.F. (2008). What does “Entrepreneurship” data really show?. *Small Business Economics*, 31(3), 265-281.
- Aghion, P.; Fally, T.; Scarpetta, S. (2007). Credit constraints as a barrier to the entry and post-entry growth of firms. *Econ. Policy*, 22, 731–779.
- Ahmed, D. A. (2013). Effects of financial liberalization on financial market development and economic performance of the SSA region: An empirical assessment. *Economic Modelling*, 30(1), 261-273.
- Allen, F., & Gale, D. (2001). Comparative financial systems: a survey.
- Aluko, O. A., & Ajayi, M. A. (2018). Determinants of banking sector development: Evidence from Sub-Saharan African countries. *Borsa Istanbul Review*, 18(2), 122-139.
- Aparicio, S.; Urbano, D.; Audretsch, D. (2016). Institutional factors, opportunity entrepreneurship and economic growth: Panel data evidence. *Technol. Forecast. Soc.*, 102, 45–61.
- Arestis, P., Demetriades, P.O. and Luintel, K.B. (2001). “Financial development and economic growth: the role of stock markets”. *Journal of Money, Credit and Banking*, 33(1), 16–41.
- Arin, K.P.; Huang, V.Z.; Minniti, M.; Nandialath, A.M.; Reich, O.F. (2015). Revisiting the determinants of entrepreneurship: A Bayesian approach. *J. Manag.*, 41, 607–631.
- Audretsch, D.B. (2012). Entrepreneurship research. *Management Decision*, 50(5), 755– 764
- Baggio, A. & Baggio D. (2014). Empreendedorismo: Conceitos e definições. *Revista de Empreendedorismo, Inovação e Tecnologia*, 1(1), 25-38
- Barth, J. R., Caprio, G. J., & Levine, R. (2008). Bank regulations are changing: for better or worse?. The World Bank, Development Research Group, Finance and private sector team
- Baumol, W. J. (1994). *Entrepreneurship, Management and the Structure of Payoffs*. Cambridge, MA: MIT Press.
- Bayar, Y., Dan, M., Ucar, Z. (2018). Financial Sector Development, Openness, and Entrepreneurship: Panel Regression Analysis. *Journal Sustainability*. 10(10), 3493.
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Laeven, L., & Levine, R. (2008). Finance, firm size, and growth. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 40(7), 1379–1405.
- Beck, T., Lu, L., & Yang, R. (2015). Finance and growth for microenterprises: Evidence from rural China. *World Development*, 67(C), 38–56.
- Beck, T.; Demirguc-Kunt, A.; Maksimovic, V. (2006). The Influence of Financial and Legal Institutions on Firm Size. *Journal of Banking & Finance*, 30(11), 2995–3015.

- Bencivenga, V. R., Smith, B. D., & Starr, R. M. (1999). Equity markets, transaction costs, and capital accumulation: an illustration. *The World Bank Economic Review*, 10(2), 241-265.
- Berger, A. N., & Humphrey, D. B. (1997). Efficiency of financial institutions: International survey and directions for future research. *European journal of operational research*, 98(2), 175- 212.
- Berrill, J., O'Hagan-Luff, M., & van Stel, A. (2020). The moderating role of education in the relationship between FDI and entrepreneurial activity. *Small Business Economics*, 54(4), 1041-1059.
- Bordo, M. D. (2008). An historical perspective on the crisis of 2007-2008. National Bureau of Economic Research.
- Bosma, N., van Praag, M., Thurik, R. & de Wit, G. (2004). The value of human and social capital investments for the business performance of start-ups. *Small Business Economics* 23(3), 227-236.
- Brollo, M. (2003). Empreendedorismo, Liderança E Gerenciamento nas Pequenas e Microempresas. *Revista Capital Científico*, 1 (1), 97-112.
- Brooks, A. C. (2007). Social Entrepreneurship. A modern approach to social value creation.
- Bygrave, W. D. & Hofer, C. W. (1991). Theorizing about entrepreneurship. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 16(2), 13-22.
- Carland J. W., Hoy F. S., Boulton W. R. & Carland, J. C. (1984). Differentiating entrepreneurs from small business owners: a conceptualization. *Academy of Management Review*, 9(2), 354-359.
- Carree M. and R. Thurik (2002). The Impact of Entrepreneurship on Economic Growth, In Zoltan Acs and Davis B. Audretsch (editors), *International Handbook of Entrepreneurship Research*, Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Christopher D. Carroll. (1998). Why do the rich save so much? NBER Working Paper No W6549.
- Cooper, A.C., Gimeno-Gascon, F. & Woo, C.Y. (1997). Initial human and financial capital as predictors of new venture performance. *The Journal of Private Equity*, 1(2), 13-30.
- Davidsson, P. (2003). The Domain of Entrepreneurship Research: Some Suggestions, in Katz J. & Shepherd D. (eds.), *Cognitive Approaches to Entrepreneurship Research*, *Advances in Entrepreneurship, Firm Emergence and Growth* 6, 315–372.
- Davidsson, P. (2006). The entrepreneurship research challenge. Queensland University of Technology, Australia and the Jonkoping International Business School, Sweden.
- 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), 81-100.
- DeLong J. B., Shleifer A., Summers L. H., & Waldmann R. J. (1989). The size and incidence of the losses from noise trading. *The Journal of Finance*, 44(3), 681- 696.
- Demirgüç-Kunt, A., & Detragiache, E. (1998). The determinants of banking crises in developing and developed countries. *Staff Papers*, 45(1), 81-109.

- Dolabela, F. (2010). A corda e o sonho. *Revista HSM Management*, 80, 128-132.
- Dornelas, J. (2003). *Empreendedorismo corporativo: como ser empreendedor, inovar e se diferenciar em organizações estabelecidas*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Dornelas, J. (2008). *Empreendedorismo: transformando idéias em negócios*. Rio de Janeiro: Elsevier.
- Doytch, N.; Epperson, N. (2012). FDI and Entrepreneurship in Developing Countries. *GSTF Bus. Rev.*, 1, 120–125.
- Drucker, P. (1986). *Inovação e espírito empreendedor: prática e princípios*. São Paulo: Pioneira.
- Dutta, N. and Meierrieks, D. (2021), “Financial development and entrepreneurship”, *International Review of Economics and Finance*, 73, 114-126.
- Falahaty, M., & Law, S. H. (2013). The Determinants of Financial Development: New Evidence from the Middle East and North Africa Region.
- Fan, Z., & Zhang, R. (2017). Financial Inclusion, entry barriers, and entrepreneurship: Evidence from China. *Sustainability*, 9(2), 203.
- Ferderer, J. P. (1993). The impact of uncertainty on aggregate investment spending: an empirical analysis. *Journal of money, credit and banking*, 25(1), 30-48.
- Filion, L. J. (1999). *Empreendedorismo: empreendedores e proprietários-gerentes de pequenos negócios*. *Revista de Administração da Universidade de São Paulo*, 34(2), 05-28.
- Filippidis, I., & Katrakilidis., C. (2014). Institutions, Policy and Banking Sector Development: A Reassessment. *Czech Journal of Economics and Finance*, 64(6), 501-521.
- Fogel, K., Hawk, A., Morck, R. and B. Yeung, (2006), “Institutional Obstacles to Entrepreneurship”, in Mark Casson, Bernard Yeung, Anuradha Basu and Nigel Wadeson (ed), *Oxford Handbook of Entrepreneurship*, Oxford University Press.
- Fortuna, E. (2002). *Mercado financeiro: produtos e serviços*. Rio de Janeiro
- Fritsch, M., Kritikos, A.S. & Sorgner, A. (2015). Why did self-employment increase so strongly in Germany? *Entrepreneurship and Regional Development*, 67(2), 307-333.
- Gimenez, F. A. P., Inácio, E., Jr & Sunsin, L. A. S. B. (2001). *Uma investigação sobre a tendência do comportamento empreendedor*.
- Goldsmith, R. W. (1969). Financial Structure and Development. *The Economic Journal* , 80(318), 365–367.
- Görg, H.; Strobl, E. (2002). Multinational Companies and Indigenous Development: An Empirical Analysis. *Eur. Econ. Rev.*, 46, 1305–1322.
- Gorman, G., Hanlon, D. e King, W. (1997). Some research perspectives on entrepreneurship education, enterprise education and education for small business management: a ten-year literature review. *International Small Business Journal*, 15(3), 56-77.

- Greenwood, J., & Jovanovic, B. (1990). Financial development, growth, and the distribution of income. *Journal of political Economy*, 98(5), 1076-1107.
- Greenwood, J., & Smith, B. D. (1997). Financial markets in development, and the development of financial markets. *Journal of Economic dynamics and control*, 21(1), 145-181.
- Gries, T. e Naudé, W. (2011) Entrepreneurship and human development: A capability approach. *Journal of Public Economics*, 95(3), 216-224.
- Heffernan, S. (2005). *Modern Banking*. John Wiley & Sons.
- Hellmann, T. F., Murdock, K. C., & Stiglitz, J. E. (2000). Liberalization, moral hazard in banking, and prudential regulation: Are capital requirements enough? *American economic review*, 90(1), 147-165.
- Hisrich, R. (2007). *Empreendedorismo*. Porto Alegre: Bookman.
- Hockerts, K. (2017). Determinants of social entrepreneurial intentions. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 41(1), 105–130.
- Hsu, C., & Lin, S. (2000). Industry of free China, financial development and endogenous growth model.
- Hurst, E.; Lusardi, A. (2004). Liquidity constraints, household wealth, and entrepreneurship. *J. Political Econ.*, 112, 319–347.
- Johnson, M. P., & Schaltegger, S. (2019). Entrepreneurship for sustainable development: A review and multilevel causal mechanism framework. *Entrepreneurship Theory and Practice*.
- Kar, M., Ozsahin, S. (2016). Role of Financial Development on Entrepreneurship in the Emerging Market Economies. *University Journal of Economics and Administrative Sciences*. 11(3), 131-151.
- Kim, P.H.; Aldrich, H.E.; Keister, L.A. (2006) Access (not) denied: The impact of financial, human, and cultural capital on entrepreneurial entry in the United States. *Small Bus. Econ.*, 27, 5–22.
- Kim, P.H.; Li, M. (2014). Injecting demand through spillovers: Foreign direct investment, domestic socio-political conditions, and host-country entrepreneurial activity. *J. Bus. Ventur.*, 29, 210–231.
- Kirzner, I. M., (1973). *Competition and Entrepreneurship*, Chicago: University of Chicago Press.
- Kirzner, I.M. (1997). “Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach”. *Journal of Economic Literature*, 35, 60-85.
- Klapper, L., Amit, R.; Guillén. (2010). M.F. Entrepreneurship and firm formation across countries. In *International Differences in Entrepreneurship*; Lerner, J., Schoar, A., Eds.; University of Chicago Press: Chicago, IL, USA, pp. 129–158.
- Klapper, L., Delgado J. (2007). Understanding entrepreneurship: Influences and consequences of business creation. *World Bank Viewpoint*.
- Klapper, L., Laeven, L., & Rajan, R. (2006). Entry regulation as a barrier to entrepreneurship. *Journal of Financial Economics*, 82(3), 591–629.
- Klapper, L., Love, I., & Randall, D. (2015). New firm registration and the business cycle. *The International Entrepreneurship and Management Journal*, 11, 287–306.

- Knight, F. H. (1971). *Risk, Uncertainty and Profit*, Boston: Houghton Mifflin Company.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and A. Shleifer (2002), "Government Ownership of Banks", *Journal of Finance*, 57(1), 265-301.
- Kristiansen, S., & Indarti, N., (2004). "Entrepreneurial intention among Indonesian and Norwegian students". *Journal of Enterprising Culture*, Vol. 12, Issue 1, pp. 55-78.
- Krugman, P. (2010). A crise de 2008 e a economia da depressão. *Revista de Economia Política*, 30(1), 180-182.
- Leite, A., & Oliveira, F. (2007). Empreendedorismo e novas tendências. *Estudo Edit Value Empresa Júnior* 5, 1-35.
- Leon, F. (2019). Long-term finance and entrepreneurship. *Economic Systems*, 43, 100-690.
- Levie, J. & Autio, E. (2013). Growth and growth intentions: A meta-analysis of existing evidence. *Enterprise Research Centre, ERC White Papers No. 1*.
- Levine, R. (1991). Stock markets, growth, and tax policy. *The Journal of Finance*, 46(4), 1445- 1465.
- Levine, R. (1999). *Financial development and economic growth: views and agenda*. The World Bank.
- Light, P. C. (2006). Reshaping social entrepreneurship. *Stanford Social Innovation Review*, 4(3), 47–51.
- Liles P. (1974). *New business ventures and the entrepreneur*. Irwin
- Mair, J., & Martí, I. (2006). Social entrepreneurship research: A source of explanation, prediction, and delight. *Journal of World Business*, 41(1), 36–44.
- Manual do Empreendedor (2016). IAPMEI – Agência para a Competitividade e Inovação.
- Marco Cagetti and Mariacristina DeNardi. (2006). Entrepreneurship, frictions and wealth. *Journal of Political Economy*, 114(5):835–70.
- Marinha C., Silva L., Carreto M., Terrível P. & Costa T. (2014). *Empreendedorismo feminino: Um olhar sobre Portugal*, IFDEP Research
- McClelland, D. C. (1961). *The Achieving Society*. Princeton, NJ: Van Nostrand.
- McGrath, R. G. (1999). Falling forward: Real options reasoning and entrepreneurial failure. *Academy of Management Review*, 24(1), 13-30.
- Méndez-Picazo, M., Galindo-Martín, M., Castaño-Martinez, M. (2020). Effects of sociocultural and economic factors on social entrepreneurship and sustainable development. *Journal of Innovation & Knowledge* 6(2021), 69-77.
- Méndez-Picazo, M. T., Ribeiro-Soriano, D., & Galindo-Martín, M. A. (2015). Drivers of social entrepreneurship. *European Journal of International Management*, 9(6), 766–779.
- Middermann, L. H., Kratzer, J., & Perner, S. (2020). The impact of environmental risk exposure on the determinants of sustainable entrepreneurship. *Sustainability*, 12(4), 1534.
- Miller, T. L., Grimes, M. G., McMullen, J. S., & Vogus, T. J. (2012). Venturing for others with heart and head: How compassion encourages social entrepreneurship. *The Academy of Management Review*, 37(4), 616–640.



- Miska, C., Stahl, G. K., & Mendenhall, M. E. (2013). Intercultural competencies as antecedents of responsible global leadership. *European Journal of International Management*, 7(5), 550–569.
- Molina J.A., & Velilla, J. (2016). Innovation as a determinant of entrepreneurship, University Library of Munich, Germany.
- Mueller, P. (2006) Entrepreneurship in the region: Breeding ground for nascent entrepreneurs? *Small Bus. Econ.*, 27, 41–58.
- Munemo, J. (2018). Entrepreneurial success in Africa: How relevant are foreign direct investment and financial development? *African Development Review*, 30(4), 372–385.
- Neto, A. (2005). Mercado financeiro. São Paulo: Atlas.
- Nga, J. K. H., & Shamuganathan, G. (2010). The influence of personality traits and demographic factors on social entrepreneurship start up intentions. *Journal of Business Ethics*, 95(2), 259–282.
- OECD (1998). Fostering Entrepreneurship. The Organization Economic Cooperation and Development Jobs Strategy.
- Pinheiro, J. (2004). Mercados de capitais: fundamentos e técnicas, São Paulo, Atlas Editora.
- Pinho, J. & Thompson, D. (2016). Condições estruturais empreendedoras na criação de novos negócios: A visão de especialistas. *Revista de Administração de Empresas*, 56(2), 166-181.
- Portela, J., Hespanha, P., Nogueira, C., Teixeira, M. & Batista, A. (2008). Microempreendedorismo em Portugal, experiências e perspectivas. INSCOOP.
- Quaresma, R. (2015). Ensino do Empreendedorismo: Teoria e Prática: Reflexão das I jornadas do Enso do Empreendedorismo, Coimbra.
- Rao, V. (1984). Democracy and economic development. *Studies in Comparative International Development (SCID)*, 19(4), 67-81
- Reynolds, P. D., Hay, M., Bygrave, W. D., Camp, S. M., & Autio, E. (2000). Global entrepreneurship monitor: 2000 Executive Report. Kauffman Centre for Entrepreneurial Leadership: London Business School.
- Santos, F. T. (2002). A Regulação do Sistema Financeiro-O Sistema Financeiro e a globalização. ISEG. Lisboa.
- Sarkar, S. (2007). Empreendedorismo e Inovação. Lisboa: Escolar Editora.
- Sayed, O.; Slimane, S.B. (2014) An Appraisal of the Determinants of Entrepreneurship in Developing Countries: The Case of the Middle East, North Africa and Selected Gulf Cooperation Council Nations. *AJSS*, 4, 63–74.
- Schaltegger, S., Hörisch, J., & Loorbach, D. (2020). Corporate and entrepreneurial contributions to sustainability transitions. *Business Strategy and the Environment*, 29(1), 1617–1618.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The theory of Economic Development*. Cambridge. Massachusetts: Harvard University Press.
- Shane, S.A. (2008). *The Illusion of Entrepreneurship: The Costly Myths that Entrepreneurs, Investors and Policy Makers Live by*; Yale University: New Haven, CT, USA; ISBN 978-0-300-11331-0.
- Shane, S., Locke, E. & Collins, C. (2003). Entrepreneurial motivation. *Human Resource Management Review*, 13(2), 257–279.

- Singh, A. (1997). Financial liberalisation, stockmarkets and economic development *The Economic Journal*, 107(442), 771-782.
- Sousa, D., & Serralvo, F. (2008). Um novo modelo de administração: o empreendedorismo corporativo. *Revista Científica da Faculdade das Américas*.
- Sousa, E. (2006). Empreendedorismo: da gênese à contemporaneidade – Empreendedorismo além do plano de negócios. São Paulo, editor Atlas.
- Souza, E. C. L. (2001). A disseminação da cultura empreendedora e a mudança na relação Universidade-Empresa. In E. C. L. de Souza (Org.). *Empreendedorismo: competência essencial para pequenas e médias Empresas*, 28-41. Brasília: ANPROTEC.
- The Global Entrepreneurship Monitor. (1999). GEM executive report. Kaufman Center for Entrepreneurial Leadership: London Business School.
- Vidal-Suñé, A.; Lopez-Panisello, M.B. (2013). Institutional and economic determinants of the perception of opportunities and entrepreneurial intention. *Investig. Reg.*, 26, 75–96.
- Vincenzo Quadrini. (1999). The importance of entrepreneurship for wealth concentration and mobility. *Review of Income and Wealth*, 45(1):1–19.
- W. M. Gentry and R. G. Hubbard. (2004). Entrepreneurship and household saving. Berkeley Electronic Press, *Advances in Economic Analysis & Policy*, 4(1).
- Wiklund, J., Davidsson, P., Audretsch, D.B., and Karlsson, C. (2011). The future of entrepreneurship research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(1): 1–9.
- Yu, H., & Gan, P.-T. (2010). The Determinants of Banking Sector Development: Malaysian Experience. *International Research Journal of Finance and Economics*, 35, 29-45.