

Consequências da crise financeira no empreendedorismo**Consequences of the financial crisis in entrepreneurship**

DOI: 10.34140/bjbv2n4-014

Recebimento dos originais: 20/08//2020

Aceitação para publicação: 20/09/2020

Hélio de Jesus Branco Corguinho Fernandes

Mestre em Administração Militar pela Academia Militar

Centro de Investigação, Desenvolvimento e Inovação da Academia Militar - CINAMIL

Avenida Conde Castro Guimarães, 2720-113, Amadora, Portugal

helio.fernandes@academiamilitar.pt

RESUMO

Este artigo produz uma revisão analítica dos mais importantes estudos dedicados à relação empreendedora com os choques económicos provocados por crises financeiras. A análise é baseada numa meta-análise utilizando estudos de avaliação de impacto que eram do domínio público em maio de 2017. A pesquisa foi focada em crises e efeitos económicos no comportamento de empreendedores e trabalhadores independentes. Os seguintes critérios foram escolhidos para considerar um país ou uma região como estando ou não em crise financeira: inflação de preços dos ativos, alavancagem crescente, grandes deficits da conta corrente e uma trajetória de desaceleração do crescimento económico. Houve duas perguntas de pesquisa que construíram a lógica do artigo:

1. Quais são os principais fatores de uma crise financeira que afetam a atividade empresarial?
2. Quão diferente foi a crise financeira de 2008/2009 de outras?

Verificamos que o principal efeito se baseia no ambiente económico e que quase todos os países experimentaram uma diminuição nas atividades empresariais durante a crise e no pós-crise imediato.

Palavras-chave: empreendedorismo, meta-análise, crise financeira, economia empresarial.

ABSTRACT

This article produces an analytical review of the most important studies dedicated to the entrepreneurial relationship with economic shocks provoked by a financial crisis. The analysis is based on a meta-analysis using impact evaluation studies that were in public domain by May 2017. Research was focused on crises and economic effects in the behave of entrepreneurs and self-employed. The following criteria were chosen to consider a country or a region as being or not in financial crisis: asset price inflation, rising leverage, large sustained current account deficits, and a slowing trajectory of economic growth. There have been two research questions and they built an order of the article:

1. What are the main factors of a financial crisis affecting entrepreneurial activity?
2. How different was the 2008/2009 financial crisis from others?

We find that the main effect relies to economic environment and that nearly all countries experienced a shrink in entrepreneurial activities during the crisis and immediate post-crisis.

Keywords: entrepreneurship, meta-analysis, financial crisis, business economics.

1 INTRODUÇÃO

A economia global perdeu milhões de postos de trabalho desde que a chamada “grande recessão” despoletou no setor imobiliário e financeiro em 2007. Continentes assistiram à contração da produção de riqueza e a incerteza imperou sobre quando terminaria o contágio e que consequências estruturais deixariam como herança para o médio prazo.

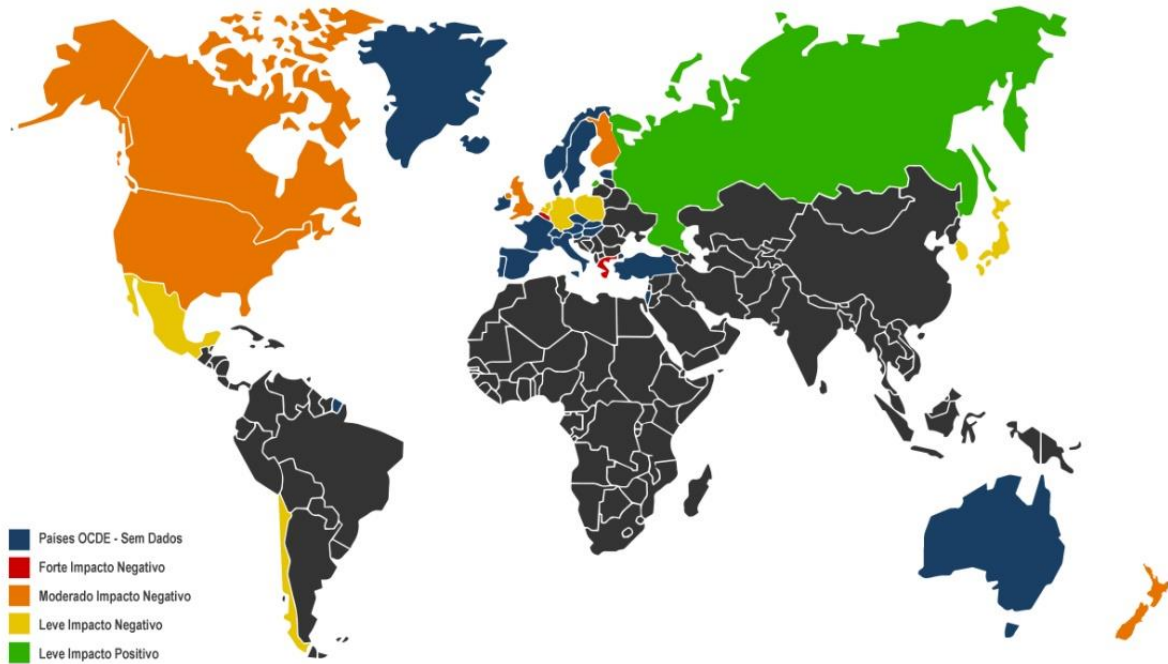
No entanto, há evidência de que existem países melhor preparados para superar as crises económicas ou regiões mais propensas a fomentar a criação de emprego. Ao nível microeconómico, a análise dos vários tipos de empresas que quanto ao tamanho, idade, características pessoais do proprietário ou área de atividade, revela aquelas que melhor se adaptam à nova realidade. Esta observação é determinante para extração de lições aprendidas, possibilidades de regulamentação e conhecimento de nichos de mercado.

Apesar da memória (muito) recente da crise iniciada em 2007 e sobre a qual tem discorrido intenso estudo, contributos sobre a análise das consequências para as empresas empreendedoras em crises anteriores como a asiática, com epicentro da Tailândia em 1997 e que se alastrou ao Sudeste Asiático, podem elucidar sobre o quanto podem/poderiam ser transferidas decisões e lições de experiências semelhantes. Paulson e Townsend (2004) reconheceram que na Tailândia, como em grande parte dos países ocidentais, as pequenas e médias empresas (PMEs) são em quantidade muito expressiva no tecido empresarial, empregam a maioria da força de trabalho e contribuem para cerca de metade da produção nacional. Da análise efetuada aos agregados familiares e às *startups* tailandesas destacam-se três importantes conclusões (*idem*, 2005):

1. Investimentos pouco intensivos em capital que não eram atrativos antes da crise pareciam boas oportunidades durante a crise económica;
2. As empresas criadas em período pré-crise recuperam mais rápida e sustentadamente do que as criadas em plena crise ou período imediatamente posterior;
3. Níveis de investimento dos períodos de crise e pós-crise são muito baixos, os lucros também são baixos, e os empreendedores são em geral menos capazes.

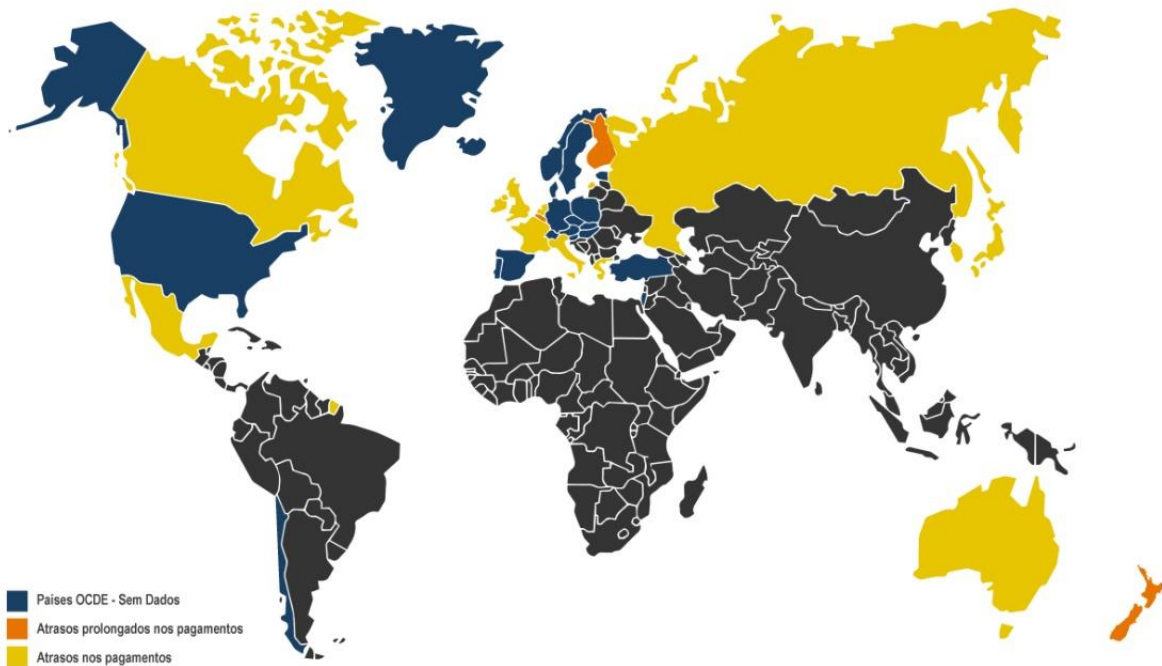
Da análise sumária e geral, é consensual uma conclusão drástica: a crise financeira iniciada em 2007 teve repercussões à escala global e com efeitos duradouros. Nas Figuras 1 a 3 é possível observar a análise conduzida pela Organisation for Economic Cooperation and Development OECD (2009), retratando as consequências nas economias mais desenvolvidas quanto ao impacto na procura de bens e serviços (Figura 1), no atraso de pagamentos, (Figura 2.) e no aumento de insolvências e falências (Figura 3):

Figura 1. Efeitos da crise financeira na procura de bens e serviços



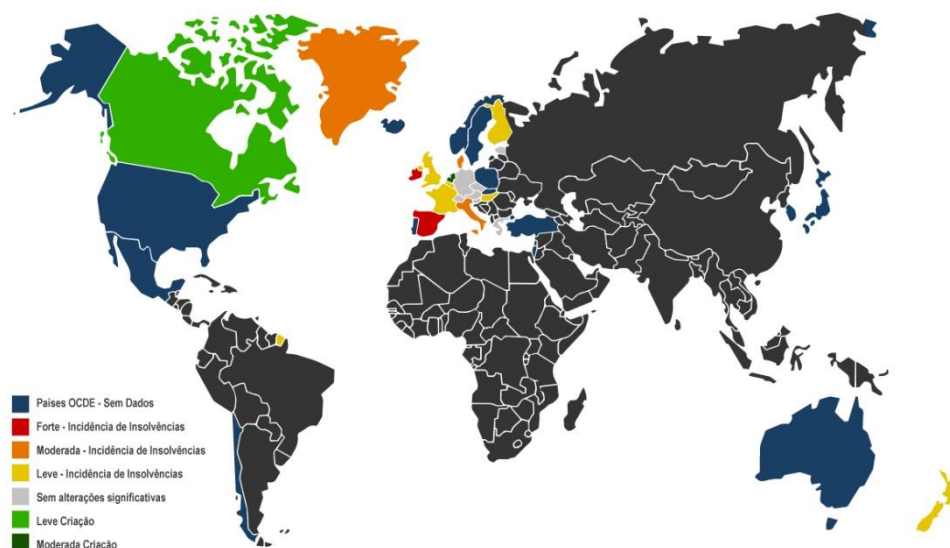
Fonte: Adaptado de OECD (2009)

Figura 2. Efeitos da crise financeira no atraso de pagamentos



Fonte: Adaptado de OECD (2009)

Figura 3. Efeitos da crise financeira no aumento de insolvências e falências



Fonte: Adaptado de OECD (2009)

O presente artigo é dedicado a apresentar os resultados da revisão da literatura em uma área dos resultados da consequência da degradação do ambiente económico no empreendedorismo. Em termos de seleção geográfica e temporal para estudar o efeito de crise financeira, foram usadas as métricas sugeridas por Reinhart e Rogoff (2009): inflação de preços dos ativos, alavancagem crescente, grandes *deficits* da conta corrente e uma trajetória de desaceleração do crescimento económico.

2 METODOLOGIA NA CONSTRUÇÃO DE META-ANÁLISE

2.1 CRITÉRIOS DE SELEÇÃO E PESQUISA

Para recolher estudos sobre a área do empreendedorismo de forma abrangente, foi aplicado o seguinte critério de seleção: as intervenções de estudo devem focar-se nas atividades empresariais alvo de consequências por tal atividade se contextualizar em ambiente de crise económica.

Todos os trabalhos realizados até maio de 2017 foram compilados e recorreu-se a informação sitiada na internet, como o *Google Scholar* e o *Ideas* para encontrar *working papers* recentes. Através desta pesquisa foi possível reunir trabalhos do National Bureau of Economic Research, World Bank Policy Research Working Paper series e IZA Working Papers.

3 META-ANÁLISE

Na Tabela 1 encontram-se listadas por afinidade as evidências resultantes de crises financeiras no empreendedorismo. Os grupos de análise são dos mais variados, escrutinando os efeitos no empreendedorismo em geral, nas PMEs, empresas de índole familiar, com potencial de rápido crescimento, dispersão geográfica e características pessoais dos empreendedores em si. O período temporal em análise não se limita à recente recessão mas abrange com algum detalhe a crise asiática no final do século XX, vivida em especial na Tailândia e revê as condições em que se fundaram aquelas que em 2009 eram as maiores empresas.

Tabela 1. Meta-análise das consequências de crises financeiras no empreendedorismo

Autor	Evidências	Grupo	Região
Bartz & Winkler (2016)	Pequenas empresas crescem mais rapidamente quer em tempos estáveis quer de crise, indicando flexibilidade ^a	empreendedorismo	Alemanha
Bartz & Winkler (2016)	As empresas mais jovens e mais empreendedoras apresentam menor crescimento nos tempos de crise ^a	empreendedorismo	Alemanha
Caseya & O'Toole (2014)	A significativa redução do financiamento bancário às PME incentivou as empresas a utilizar as fontes alternativas de financiamento ^a	PMEs europeias	Espanha e Irlanda
Cowling <i>et al.</i> (2015)	Acesso ao financiamento por parte de empresas inovadoras é mais suscetível de ser recusado do que às outras empresas ^{ab}	PMEs	Reino Unido
Cowling <i>et al.</i> (2012)	Financiamento mais facilitado a empresas maiores e mais antigas ^{ab}	tecido empresarial	Reino Unido
Cowling <i>et al.</i> (2015)	Perante os efeitos imediatos e mais gravosos da recessão, os empreendedores recuperam mais rapidamente ^a	PMEs	Reino Unido
Cowling <i>et al.</i> (2015)	O crescimento em período de recessão é extremamente concentrado entre empreendedores com o maior capital humano ^{ac}	PMEs	Reino Unido
D'Aurizio <i>et al.</i> (2015)	A contração no crédito para empresas familiares foi menor que a das empresas não familiares ^a	empresas familiares	Itália
Devece <i>et al.</i> (2016)	O empreendedorismo orientado pela necessidade (desemprego) é ineficaz durante as recessões ^a	empresas empreendedoras	Espanha
Devece <i>et al.</i> (2016)	Inovação e reconhecimento de oportunidades são mais relevantes como fatores de sucesso durante períodos de recessão do que em períodos de prosperidade ^{ac}	empresas empreendedoras	Espanha
Fairlie (2011)	Indivíduos que inicialmente não estão empregados são mais propensos a responder a taxas de desemprego locais mais elevadas criando empresas ^a	empresas empreendedoras	EUA
Giotopoulos <i>et al.</i> (2017)	A perceção de oportunidades de negócios tem um efeito particularmente pronunciado sobre o empreendedorismo	empreendedores europeus	Europa

	de alta qualidade em condições económicas adversas ^a		
Hanspal (2016)	As pequenas empresas dependem do financiamento fornecido pelo capital do proprietário principal através de poupança e do financiamento por empréstimos individuais e cartões de crédito ^{ac}	condições pessoais	Dinamarca
Hanspal (2016)	As alterações financeiras pessoais desempenham um papel importante na criação e dissolução de novos negócios ^{ac}	condições pessoais	Dinamarca
Paulson & Townsend (2005)	Investimentos pouco intensivos em capital que não eram atraentes antes da crise pareciam boas oportunidades durante a crise ^{ac}	famílias e <i>startups</i>	Tailândia
Sánchez <i>et al.</i> (2016)	A distribuição de produtos financeiros mudou: aumentou o peso dos produtos destinados à liquidez ^{ac}	financiamento de PME	Espanha
Sánchez <i>et al.</i> (2016)	Os efeitos da crise são maiores para as empresas menores e mais antigas ^{ac}	financiamento de PME	Espanha
Cowling <i>et al.</i> (2012)	Empresas lideradas por mulheres eram menos propensas a manter ou aumentar procura por financiamento externo ^a	tecido empresarial	Reino Unido
George <i>et al.</i> (2016)	Matriarcas encontram maneiras de iniciar novos negócios quando as perdas na estrutura social aumentam ^a	empreendedores locais	Quênia
Balomenou & Maliari (2015)	As disparidades intra-regionais devem ser tomadas em consideração quando é aplicada a regulamentação nacional para o desenvolvimento de empresas ^{bc}	empreendedorismo local	Grécia
Barbosa & Ferreira (2015)	"Educação para o empreendedorismo" tem assumido o lugar da "educação para a cidadania" nas escolas ^{bc}	empreendedorismo	Portugal
Bassetto <i>et al.</i> (2015)	Subsídios empresariais contribuiriam para aumentar a produção em períodos de recessão ^b	empresas empreendedoras	EUA
Bassetto <i>et al.</i> (2015)	O aumento da taxa de juros representa um dreno direto sobre os lucros das empresas em períodos de recessão ^b	empresas empreendedoras	EUA
Klapper & Love (2011)	Diminuição no registo de novas empresas mais acentuado nos países com maiores níveis de desenvolvimento financeiro ^{bc}	registo de novas empresas	Global
Klapper <i>et al.</i> (2013)	Literacia financeira pode dotar melhor os indivíduos para lidar com choques macroeconómicos ^b	iliteracia financeira	Rússia
Koellinger & Thurik (2012)	Os empreendedores podem ajudar a retirar os países da recessão económica devido à sua capacidade de criar empregos ^{bc}	tecido empresarial	OCDE
Koellinger & Thurik (2012)	Aumento do desemprego causa um aumento desfasado do próprio emprego em resultado da falta de alternativas de emprego ^{bc}	tecido empresarial	OCDE
Lechmann & Wunder (2016)	Subsídios de fomento a criação de próprio emprego para desempregados, podem ter efeitos predominantemente a curto prazo ^b	<i>startups</i>	Alemanha
Mason & Harrison (2015)	A atividade de investimento por parte dos <i>business angels</i> resistiu desde o início da crise financeira ^b	<i>business angels</i>	Reino Unido

Paulson & Townsend (2004)	As famílias mais ricas têm maior probabilidade de iniciar atividade empresarial e investir nas suas empresas ^{bc}	famílias e <i>startups</i>	Tailândia
Paulson & Townsend (2005)	Níveis de investimento dos períodos de crise e pós-crise são muito baixos, os lucros também são baixos, e os empreendedores menos capazes ^{bc}	famílias e <i>startups</i>	Tailândia
Fairlie (2011)	A propriedade de imóvel tem efeitos positivos na criação de empresas ^c	empresas empreendedoras	EUA
Fairlie (2011)	Taxa de empreendedorismo é maior em 2010 do que antes da recessão ter começado ^c	empresas empreendedoras	EUA
Paulson & Townsend (2005)	As empresas criadas em período pré-crise recuperam mais rápida e sustentadamente ^c	famílias e <i>startups</i>	Tailândia
Stangler (2009)	A criação de emprego em períodos de crise, a partir de <i>startups</i> , é muito menos volátil e sensível às recessões do que a média ^c	empresas de rápido crescimento	EUA
Tsvetkova et al. (2016)	O próprio emprego nas regiões rurais é o menos sensível aos choques ^c	rural-urbana	EUA
Zarutskie & Yang (2016)	As empresas jovens experimentaram menor crescimento de ativos e receitas após a crise financeira, apesar dos seus proprietários e funcionários trabalharem mais horas ^c	<i>startups</i>	EUA
Bartz & Winkler (2016)	As crises são prejudiciais ao empreendedorismo ^d	empreendedorismo	Alemanha
Beiler (2017)	Aumento de 1% da taxa de emprego no ano de graduação universitária aumenta a propensão a empreender em cerca de 30% no primeiro ano após a graduação ^d	universitários graduados	Alemanha
Block & Sandner (2009)	Crise financeira conduziu a uma diminuição de 20% no montante médio de obtenção de financiamento ^d	empresas tecnológicas	EUA
Bonnet et al. (2015)	A crise como fator de quebra significativa da dinâmica de empreendedorismo ^d	empresas empreendedoras	OCDE
Bonnet et al. (2015)	A taxa de desemprego é significativamente superior à média em períodos de crise ^d	empresas empreendedoras	OCDE
Bonnet et al. (2015)	O nível de próprio emprego é significativamente menor em períodos de crise ^d	empresas empreendedoras	OCDE
Bonnet et al. (2015)	O empreendedorismo tem sido mais afetado em países amplamente dependentes do setor financeiro ^d	empresas empreendedoras	OCDE
Kasseeah et al. (2014)	Crise financeira acarreta queda da procura, queda da receita e diminuição dos lucros ^d	mulheres empreendedoras	Ilhas Maurícias
Kasseeah et al. (2014)	Crise financeira associada a aumento do preço das matérias-primas e dos outros custos de produção ^d	mulheres empreendedoras	Ilhas Maurícias
Klapper & Love (2011)	Criação de novas empresas caiu mais acentuadamente em países mais afetados pela crise mas teve efeito global ^d	registro de novas empresas	Global
Koellinger & Thurik (2012)	A atividade empresarial é um indicador importante do ciclo económico com “causalidade à Granger” ^d	tecido empresarial	OCDE

Arrighetti <i>et al.</i> (2016)	A crise económica tem um impacto negativo e altamente significativo na probabilidade de iniciar um negócio ^d	estudantes universitários	Itália
OECD (2009)	A procura líquida de empréstimos diminuiu e foi um pouco mais pronunciada para as PME no quarto trimestre de 2008 ^d	PMEs	Zona Euro
OECD (2009)	Quase 50% das pequenas empresas sentiu que é mais difícil pedir fundos emprestados em 2008, em comparação com período homólogo ^d	PMEs	Austrália
OECD (2009)	As PME enfrentaram graves restrições de crédito ^d	PMEs	Tailândia
Egebark (2016)	O próprio emprego entre os jovens é insensível a mudanças fiscais ^e	empreendedores jovens	Suécia
Fairlie (2011)	As tendências no empreendedorismo geralmente seguem um padrão contra cíclico, mas muito menos pronunciado do que as taxas de desemprego ^e	empresas empreendedoras	EUA
Paul & Sarma (2013)	As mulheres são mais propensas a criar empresas com uma taxa significativamente maior desde 2007 ^e	mulheres empreendedoras	Europa Central e Oriental
Stangler (2009)	57% das empresas listadas no top 500 do ranking Fortune 500, iniciaram atividade durante recessões ou períodos de mercados em baixa ^e	empresas de rápido crescimento	EUA

Agrupamento por afinidade:

^a adaptação

^b regulamentação

^c lição aprendida

^d pró cíclico

^e contra cíclico

4 CONCLUSÕES E DISCUSSÃO

Neste estudo, o principal objetivo focou-se na análise sistemática da literatura recente que faz luz sobre as consequências das recessões sobre o empreendedorismo, nas suas diferentes e não consensuais aceções.

Apesar da maioria das evidências retiradas da literatura apontar para a degradação das condições para desenvolvimento do empreendedorismo no geral e em média, deste estudo resultam dados contra cíclicos e algo surpreendentes:

1. Nos EUA, as tendências no empreendedorismo geralmente seguem um padrão contra cíclico, mas muito menos pronunciado do que as taxas de desemprego. Enquanto que no período de crise (2007 a 2009) a taxa de desemprego subiu 100%, o empreendedorismo “apenas” cresceu 16% (Fairlie, 2011);
2. 57% das empresas listadas no top 500 do ranking Fortune 500, iniciaram atividade durante recessões ou períodos de mercados em baixa (Stangler, 2009);
3. O próprio emprego entre os jovens é insensível a mudanças fiscais (Egebark, 2016);

4. As mulheres da Europa Central e Oriental são mais propensas a criar empresas com uma taxa significativamente maior desde 2007 (Paul e Sarma, 2013);

Conclusões com base no histórico da atividade empresarial dos Estados Unidos podem justificar a reação contra cíclica, Klucznik-Törö (2014) dá conta que a criação de novas empresas é mais frequente do que constituição de nova família ou nascimento de bebês. Por seu lado o segmento mais jovem poderá atender a perspectivas de mais curto prazo do que a média dos empreendedores e refletir menor sensibilidade a choques. No que toca ao gênero feminino e sua maior propensão para o empreendedorismo após a vivência de tão pronunciada crise econômica, evidencia a necessidade de estudos mais aprofundados ao nível micro.

REFERÊNCIAS

- ARRIGHETTI, A.; CARICATI, L.; LANDINI, F.; MONACELLI, N. (2016): Entrepreneurial Intention in the Time of Crisis: a Field Study. *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 22 (6), 835-859.
- BALOMENOU, C.; MALIARI, M. (2015): Support of Local Entrepreneurship During Periods of Crisis: A Case Study for Serres-Greece on NSRF Programmes. *Procedia - Economics and Finance*, 33, 535-551.
- BARBOSA, I.; FERREIRA, F. (2015): The “Machine of Entrepreneurship”: The Crisis in Portugal and a Critical Discourse Analysis through the Theatre of the Oppressed. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 197, 1250-1256.
- BARTZ, W.; WINKLER, A. (2016): Flexible or fragile? The Growth Performance of Small and Young Businesses during the Global Financial Crisis - Evidence from Germany. *Journal of Business Venturing*, 31 (2), 195-215.
- BASSETTO, M.; CAGETTI, M.; NARDI, M. (2015): Credit Crunches and Credit Allocation in a Model of Entrepreneurship. *Review of Economic Dynamics*, 18 (1), 53–76.
- BEILER, H. (2017): Do You Dare? The Effect of Economic Conditions on Entrepreneurship among College Graduates. *Labour Economics*, disponível online desde 23 de maio de 2017.
- BLOCK, J.; SANDNER, P. (2009): What is the Effect of the Current Financial Crisis on Venture Capital Financing? Empirical Evidence from US Internet Start-ups. *Venture Capital*, 11(4), 295-309.
- BONNET, J.; ABDESSELAM, R.; RENOUE-MAISSANT, P.; AUBRY, M. (2015): What Happened to Entrepreneurial Economies after the Financial Crisis? An Empirical Study of OECD Countries. *55th Congress of the European Regional Science Association: "World Renaissance: Changing Roles for People and Places"*, Lisboa.
- CASEYA, E.; O'TOOLE, C. (2014): Bank Lending Constraints, Trade Credit and Alternative Financing during the Financial Crisis: Evidence from European SMEs. *Journal of Corporate Finance*, 27, 173-193.
- COWLING, M.; LEE, N.; SAMEEN, H. (2015): Access to Finance for Innovative SMEs since the Financial Crisis. *Research Policy*, 44 (2), 370-380.
- COWLING, M.; LIU, W.; LEDGER, A. (2012): Small Business Financing in the UK before and during the Current Financial crisis. *International Small Business Journal*, 30 (7), 778-800.
- COWLING, M.; LIU, W.; LEDGER, A.; ZHANG, Z. (2015): What Really Happens to Small and Medium-Sized Enterprises in a Global Economic Recession? UK Evidence on Sales and Job Dynamics. *International Small Business Journal*, 33 (5), 488-513.
- D'AURIZIO, L.; OLIVIERO, T.; ROMANO, L. (2015): Family Firms, Soft Information and Bank Lending in a Financial Crisis. *Journal of Corporate Finance*, 33, 279-292.
- DEVECE, C.; PERIS-ORTIZ, M.; RUEDA-ARMENGOT, C. (2016): Entrepreneurship during Economic Crisis: Success Factors and Paths to Failure. *Journal of Business Research*, 69 (11), 5366-5370.
- EGEBARK, J. (2016): Effects of Taxes on Youth Self-employment and Income. *Research Institute of Industrial Economics Working Papers*, n.º 1117/2016.

- FAIRLIE, R. (2011): Entrepreneurship, Economic Conditions, and the Great Recession. *Journal of Economics and Management Strategy*, 22 (2), 207-231.
- FAIRLIE, R. (2011): Kauffman Index of Entrepreneurial Activity 1996-2010. Ewing Marion Kauffman Foundation, Kansas City.
- GEORGE, G.; KOTHA, R.; PARIKH, P.; ALNUAIMI, T.; BAHAJ, A. (2016): Social Structure, Reasonable Gain, and Entrepreneurship in Africa. *Strategic Management Journal*, 37 (6), 1118-1131.
- GIOTOPOULOS, I.; KONTOLAIMOU, A.; TSAKANIKAS, A. (2017): Drivers of High-quality Entrepreneurship: What Changes Did the Crisis Bring About? *Small Business Economics*, 48 (4), 913-930.
- HANSPAL, T. (2016): The Effect of Personal Financing Disruptions on Entrepreneurship. *Research Center SAFE-Sustainable Architecture for Finance in Europe, Goethe University Frankfurt Working Papers*, n.º 161/2016.
- KASSEEAH, H.; THOPLAN, R.; TANDRAYEN-RAGOOBUR, V. (2014): Financial Crisis and Informal Sector Women Entrepreneurs in Mauritius. *International Journal of Economics and Business Research*, 8 (2), 227-243.
- KLAPPER, L.; LOVE, I. (2011): The Impact of the Financial Crisis on New Firm Registration. *Economics Letters*, 113 (1), 1-4.
- KLAPPER, L.; LUSARDI, A.; PANOS, G. (2013): Financial Literacy and its Consequences: Evidence from Russia During the Financial Crisis. *Journal of Banking & Finance*, 37 (10), 3904-3923.
- KLUCZNIK-TÖRÖ, A. (2014): Results of the Systematic Literature Review on Entrepreneurship and its Influencing Factors. *Forum Scientiae Oeconomia*, 2 (1).
- KOELLINGER, P.; THURIK, A. (2009): Entrepreneurship and the Business Cycle. *Review of Economics and Statistics*, 94 (4), 1143-1156.
- LECHMANN, D.; WUNDER, C. (2016): The Dynamics of Solo Self-employment: Persistence and Transition to Employership. *Friedrich-Alexander University Erlangen-Nuremberg, Chair of Labour and Regional Economics, Working Papers*, n.º 98/2016.
- MASON, C.; HARRISON, R. (2015): Business Angel Investment Activity in the Financial Crisis: UK Evidence and Policy Implications. *Environment and Planning C: Politics and Space*, 33 (1), 43-60.
- Organisation for Economic Cooperation and Development OECD (2009): The Impact of the Global Crisis on SME and Entrepreneurship Financing and Policy Responses.
- PAUL, S.; SARMA, V. (2013): Economic Crisis and Female Entrepreneurship: Evidence from Countries in Eastern Europe and Central Asia. CREDIT Research Paper, n.º 13/08.
- PAULSON, A.; TOWNSEND, R. (2004): Entrepreneurship and Financial Constraints in Thailand. *Journal of Corporate Finance*, 10 (2), 229-262.
- PAULSON, A.; TOWNSEND, R. (2005): Financial Constraints and Entrepreneurship: Evidence from the Thai Financial Crisis. *Economic Perspectives*, 29 (3), 34-48.
- REINHART, C.; ROGOFF, K. (2009): The aftermath of financial crises. *National Bureau of Economic Research*, n.º w14656.

SÁNCHEZ, R.; FUENTE-CABRERO, C.; SÁNCHEZ, P. (2016): Efectos de la Crisis sobre la Financiación Bancaria del Emprendimiento. Un Análisis de las Microempresas Españolas desde el Sector de las Sociedades de Garantía Recíproca. *European Research on Management and Business Economics*, 22, 88–93.

STANGLER, D. (2009): The Economic Future just Happened. Ewing Marion Kauffman Foundation.

TSVETKOVA, A.; PARTRIDGE, M.; BETZ, M. (2016): Entrepreneurial and Wage and Salary Employment Response to Economic Conditions Across the Rural-Urban Continuum. *The Annals of American Academy of Political and Social Sciences*.

ZARUTSKIE, R.; YANG, T. (2016): How Did Young Firms Fare During the Great Recession? Evidence from the Kauffman Firm Survey.