

La crisis financiera mundial y su impacto en las microfinanzas

En comparación con otras instituciones financieras, las instituciones de microfinanzas (IMF) han salido relativamente indemnes de las crisis financieras de los últimos decenios. Durante las crisis monetarias de Asia oriental y las crisis bancarias de América Latina en la década de 1990, las instituciones que atendían a clientes pobres en general tuvieron mejores resultados financieros que los bancos corrientes. En ese momento los clientes y microempresarios que recibían financiamiento de las IMF no estaban integrados en los mercados bancarios y monetarios locales.

Aunque sigue siendo arraigada su resistencia a las crisis, las microfinanzas ahora tienen muchos más vínculos con los mercados financieros nacionales e internacionales y, en consecuencia, es más probable que la crisis financiera actual se transmita a las instituciones de microfinanzas. Si bien muchas tal vez tengan dificultades y otras puedan quebrar, el sector tiene fundamentos sólidos. Muchas instituciones sólidas y el gran mercado sin explotar de clientes solventes asegurarán que el sector de microfinanzas supere los inconvenientes ocasionados por la actual crisis financiera.

Es probable que los efectos de la crisis financiera actual sean más complejos, profundos y difíciles de predecir que en el pasado. Lo que está claro es que los efectos de mediano y largo plazo de la recesión mundial probablemente perjudiquen a muchas personas pobres e instituciones que les prestan servicios. Las pruebas anecdóticas de distintos mercados indican que las consecuencias de la crisis tienen efectos residuales en todo el mundo: restricción pronunciada del crédito, perturbaciones monetarias, pérdida de empleo y reducción de la demanda; las IMF están sintiendo los efectos de muy distintas maneras. El modo en que las instituciones se vean afectadas dependerá de factores como la estructura del pasivo de la institución, su estado financiero y la solidez económica de sus clientes. Hasta ahora, las autoridades se han centrado fundamentalmente en medidas de nivel macroeconómico. Además, en algunas regiones, como América Latina, se está adoptando una actitud cautelosa de espera durante el primer semestre de 2009 y se espera más claridad en cuanto a las medidas en los últimos meses del año¹.

Clientes: Cambios en las fuentes de ingresos y los gastos

Hasta ahora, sólo hay pruebas anecdóticas acerca de la manera en que las unidades familiares clientes de las instituciones de microfinanzas se han visto afectadas por la crisis financiera. Tampoco es fácil distinguir entre los efectos vinculados directamente con la crisis financiera y las condiciones preexistentes como la crisis de los alimentos. Sin embargo, informes del terreno sí indican que las dos fuerzas del aumento de precios y la desaceleración económica están llevando a una restricción de los ingresos de las unidades familiares. Si bien el precio de los alimentos ha bajado en los últimos meses, sigue siendo alto en muchos lugares, y las personas de bajos ingresos han estado esforzándose por adaptarse. Una encuesta reciente del CGAP (Duflos y Gaehwiler, 2008) de un conjunto limitado de IMF reveló que el aumento del precio de los alimentos hizo que los clientes retiraran ahorros, redujeran los gastos distintos de los destinados a la compra de alimentos y, en algunos casos, tuvieran dificultades para reembolsar los préstamos.

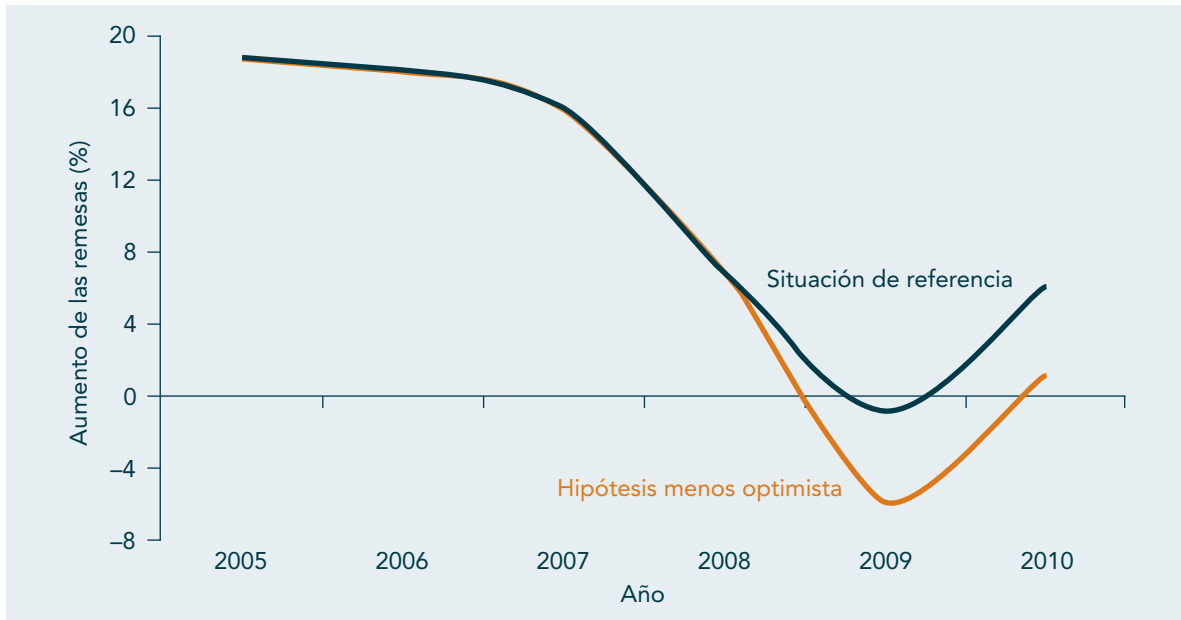
[M]uchos clientes de las cooperativas son pastores que obtienen sus ingresos de la venta de cachemir, carne o pieles, [c]uyo precio de mercado ha bajado durante los últimos meses. Con una inflación anual de alrededor del 30%, los gastos de manutención de los pastores, al igual que los de todas las personas, han aumentado considerablemente. Además, la falta de liquidez ha llevado a otros bancos a suspender o restringir los desembolsos de préstamos en las zonas remotas.

—*Gerelmaa Yu, XacBank, Mongolia*

Estudios recientes de Pakistán indican que una tasa de inflación de casi el 25% sorprendentemente no ha tenido un efecto pernicioso en los clientes de las instituciones de microfinanzas a fines de 2008 (Zaidi y otros, 2008). Por el contrario, los clientes que producen cultivos alimentarios y productos agrícolas en realidad se han beneficiado del aumento de los precios de mercado. Con todo, es probable que la

¹ Entrevista telefónica con Ernesto Aguirre, consultor del CGAP en materia de políticas (8 de enero de 2009).

Gráfico 1: Aumento de los flujos de remesas, según las predicciones



Fuente: Ratha y otros, 2008.

inflación tenga un efecto negativo en casi todas las empresas clientes de las instituciones de microfinanzas en los últimos meses de este año.

Peor es que gerentes de IMF de países tan distintos como Mongolia, India, Rwanda, Malí y Pakistán dan cuenta de que clientes ya afectados por la inflación se ven ahora doblemente afectados por la desaceleración económica de los países desarrollados: las pérdidas de empleo en Estados Unidos y Europa ya se han traducido en la disminución de las remesas de parientes en el extranjero (CGAP, 2008). Según las predicciones del Banco Mundial, el aumento de los flujos de remesas de los países desarrollados a las naciones en desarrollo alcanzará su punto más bajo en 2009, pero ya en los primeros meses de 2010 se recuperará para alcanzar tasas sólidas de crecimiento en la hipótesis más probable (véase el Gráfico 1). Se prevé que las entradas de remesas en dólares de los Estados Unidos disminuirán en cinco de las seis regiones en desarrollo en el período de 2009–10, y se registrarán bajas pronunciadas en comparación con los últimos años (Ratha y otros, 2008). Ello significa que afluirán menos recursos a las familias más pobres.

IMF: La estructura de financiamiento es importante

Las IMF dan cuenta de que el poder adquisitivo de los clientes ha disminuido y las necesidades de efectivo han aumentado, lo que ha redundado en el retiro de ahorros y a veces en dificultades para efectuar los reembolsos. Ello origina riesgos tanto de liquidez como de crédito para las IMF. Afortunadamente la demanda de bienes de subsistencia se mantiene firme durante los períodos de contracción económica, y éste es el negocio de muchas microempresas. Algunos opinan que los clientes ingeniosos hasta podrían beneficiarse si, por ejemplo, pudieran adaptar su inventario para vender bienes más baratos para atender a la demanda de nuevos clientes frugales (CGAP, 2008).

La crisis financiera ha reducido la entrada de remesas de ciudadanos/relaciones en el extranjero y muchos miembros ahora deben acudir a sus ahorros o contraer empréstitos.

—Daniel Mensah, miembro de una mutual de crédito de Ghana

Dicho eso, la mayoría de los observadores de la actividad esperan que la presión ejercida sobre los clientes se transforme en términos generales en atrasos mayores con el tiempo. Las pequeñas empresas prestatarias y los que otorgan préstamos a los asalariados pueden sufrir esta situación de manera más pronunciada que las microempresas clásicas, cuyos clientes por lo general se ven menos afectados por los giros desfavorables de la coyuntura económica. Hasta ahora, dicho deterioro es solo anecdótico; al cuarto trimestre de 2008, el punto de referencia de Symbiotics 50, que hace el seguimiento de las grandes IMF en todo el mundo, no revela mayores cambios en cuanto a rentabilidad o riesgo (Symbiotics, 2009).

Estabilidad de los depósitos

Las IMF que tienen una base amplia de depósitos están menos expuestas a riesgos de refinanciamiento. La mayoría de las IMF que reciben depósitos, incluidas muchas de África impulsadas por los ahorros, están relativamente bien protegidas en comparación con las IMF que se basan en financistas internacionales que se han visto perjudicados por la contracción del crédito. Dicho eso, algunos tipos de depósito son más estables que otros, y algunas IMF que reciben depósitos no los reciben sólo de clientes pobres. Es más, muchas tienen una gran dependencia de depósitos institucionales cuantiosos que, a diferencia de los depósitos de personas físicas locales, por lo general son bastante volátiles.

En un mundo donde las comunicaciones son globales y las noticias se transmiten con rapidez, la quiebra de bancos en Estados Unidos y Europa podría redundar en una pérdida de confianza en los bancos locales. En los bancos de microfinanciamiento de Europa oriental y Asia Central, al igual que en otros bancos de la región, se registró un retiro sostenido de depósitos durante varias semanas después del anuncio de la quiebra de Lehman Brothers. En Rusia, los retiros mensuales de depósitos en el sector bancario llegaron en octubre a su nivel más alto, de alrededor del 5% al 7% de la base total de depósitos, pero el problema se atenuó poco después. Según se informa, el servicio de cajas de seguridad de los bancos está ganando cada vez más popularidad: las personas prefieren mantener su dinero en efectivo. Algunos bancos han aumentado entre un 5% y un 20% sus comisiones

por este servicio². Fuera de Europa oriental, sólo se registraron grandes retiros de ahorros en casos aislados.

El seguro de depósitos como red de protección financiera para las IMF puede ser tan esencial como lo es para el resto del sistema bancario. La mayoría de los clientes de las instituciones de microfinanzas reciben servicios de instituciones reguladas, muchas de las cuales están cubiertas por planes nacionales de seguro de depósitos, de acuerdo con la legislación nacional y su naturaleza jurídica. Muchos países aumentaron sus niveles de cobertura de seguro de depósitos durante 2008 en respuesta a la crisis financiera. Este año es muy probable que se registre una ampliación de los seguros de depósitos en varios países, con lo que más IMF se incorporarán a estos programas³.

Riesgos institucionales de refinanciamiento

La inquietud más inmediata en la mayoría de los países es la manera en que la contracción de liquidez a nivel mundial afectará el costo y la disponibilidad de financiamiento para las IMF que no reciben depósitos. En los últimos meses, las IMF de todo el mundo han registrado restricción de liquidez y aumento del costo de los empréstitos (Fitch, 2009). El dinero de los bancos, tanto nacionales como internacionales, se ha tornado más escaso y caro, y los inversores se han vuelto más renuentes a asumir riesgos. Se están registrando pronunciados aumentos de las tasas: desde 250 puntos básicos en Europa oriental hasta 400 puntos básicos en algunos países de América Latina y 450 o más puntos básicos en las instituciones de primer nivel de Asia meridional (CGAP, 2008). En África, algunos bancos prestamistas de Europa han pedido el reembolso de sus préstamos a las IMF, ofreciéndoles eximirlos del pago de la comisión por pago anticipado. Algunos bancos internacionales se están absteniendo totalmente de participar en la actividad.

Si bien los aumentos repentinos de precios han provenido de los bancos internacionales, los bancos nacionales, que dependen en sí de los mercados mundiales de crédito, también están reduciendo las actividades de otorgamiento de préstamos.

² Entrevista telefónica a Olga Tomilova, representante regional del CGAP (12 de enero de 2009).

³ Presentación de la Corporación Canadiense de Garantía de Depósitos en el Banco Mundial, 21 de octubre de 2008.

La mayor parte del financiamiento bancario y de inversores de las IMF es de un plazo de uno a dos años, de modo que los problemas de refinanciamiento probablemente se profundicen cuando venzan los préstamos en 2009 y 2010 (CGAP, 2008). (La IFC, el KfW y tres grandes administradores de fondos estimaron hace poco las necesidades de refinanciamiento de las IMF de sus carteras en US\$1.800 millones para 2009). A medida que las IMF vayan previendo la escasez de financiamiento, es probable que desaceleren el crecimiento y restrinjan los préstamos nuevos. Probablemente se queden con los clientes actuales, y algunas tal vez otorguen préstamos de tan sólo pequeños montos o bien no renueven en absoluto los préstamos. Esto podría tener sentido desde el punto de vista de la gestión del activo y el pasivo, pero podría perjudicar la calidad de los activos puesto que de esa manera se socavarían los incentivos para el reembolso. Según una IMF de Rwanda que está desacelerando el crecimiento de sus créditos, los clientes no están cumpliendo con los préstamos porque tienen poca esperanza de recibir más préstamos.

Los organismos nacionales y multinacionales de desarrollo han reaccionado a la contracción del crédito creando mecanismos de liquidez:

- El Banco Interamericano de Desarrollo (BID) anunció en octubre de 2008 un servicio de financiamiento de US\$20 millones para ayudar a las IMF de América Latina a hacer frente a la crisis.
- En noviembre de 2008, el Banco de la Reserva de India otorgó una línea de crédito de US\$1.500 millones al SIDBI (Banco de Desarrollo de la Pequeña Industria de la India⁴). Dicha línea de crédito tiene por finalidad fundamental proporcionar liquidez de emergencia para la pequeña y mediana empresa, aunque el SIDBI puede a su discreción usar la nueva liquidez para financiar a las IMF.
- En febrero de 2009, el KfW y la IFC pusieron en marcha un servicio internacional de refinanciamiento de US\$500 millones para las IMF⁵.

El mencionado financiamiento de emergencia es de crucial necesidad pero debe ser de corto plazo y su precio debe corresponder al de último recurso para no desplazar a las fuentes locales de fondos o crear desincentivos para la movilización de depósitos. A

largo plazo, los que otorgan financiamiento deben alentar el progreso de las instituciones para convertirse en instituciones autorizadas para movilizar depósitos. Será importante mantener buenas relaciones con inversionistas con responsabilidad social, tanto individuales como institucionales.

Perturbaciones cambiarias

Los empréstitos de las IMF en divisas están encarando tanto aumentos de las tasas de interés como depreciación monetaria, aunque por ahora pocas han demostrado ser incapaces de atender el servicio de la deuda (CGAP, 2008). Aproximadamente el 70% de los empréstitos internacionales de las IMF están denominados en monedas fuertes (Reille y Forster, 2008). Los tipos de cambio de las monedas nacionales frente al dólar han bajado considerablemente en los últimos dos meses en muchos países (hasta el 20% en algunos casos). En los casos en que los empréstitos internacionales están denominados en moneda nacional, algunos prestatarios de América Latina están ejerciendo opciones de convertir esos préstamos en moneda nacional a dólares con poco preaviso⁶.

Mientras no parece haber problemas de liquidez hasta fines de 2008, algunas organizaciones probablemente experimenten problemas de refinanciamiento de sus obligaciones de la deuda en 2009, especialmente si han aceptado "dinero golondrina" de inversionistas poco estables.

—Martin Holtmann, IFC

En los últimos años, las IMF que registraron pérdidas en divisas dieron cuenta de que éstas ascendieron a entre el 7% y el 43% de sus utilidades, y una IMF de América Latina informó haber perdido un 75% en un solo año (CGAP, 2008). En las instituciones de primer nivel, los préstamos denominados en divisas de instituciones financieras de desarrollo (IFD) como la IFC y el KfW equivalen a una parte significativa de su base de capital accionario. Ello es especialmente válido en el caso de América Latina y Europa oriental, donde el riesgo cambiario a veces es superior al capital accionario. En América Latina, las economías dolarizadas, como las de Ecuador y

4 <http://www.financialexpress.com/news/rbi-set-to-finalise-special-line-of-credit-for-sidbi/384026/>.

5 <http://www.ifc.org/ifcext/media.nsf/content/SelectedPressRelease?OpenDocument&UNID=212F8102D22F14C98525755400557050>.

6 Entrevista telefónica a una IMF de América Latina.

El Salvador, no se verán afectadas, pero la mayoría de las IMF están en países cuyas monedas no están vinculadas al dólar. En este momento aún no está claro cuál es la verdadera magnitud del problema, pero es probable que la combinación de pronunciadas oscilaciones monetarias adversas y el desfase entre activos y pasivos ocasione problemas reales a algunas instituciones (Fitch, 2009).

Todos son cada vez más cautelosos: para liberar capital para invertir en fondos privados de capital de microfinanciamiento a veces es necesario liquidar las inversiones existentes con una considerable pérdida.... [Esto] es emocionalmente difícil independientemente del imperativo social. Sin embargo, hasta ahora no se ha registrado una desaceleración, especialmente en lo que respecta al capital.

—*Cecilia Beirne, MicroVest*

Inversionistas en el desarrollo: las IFD adquieren mayor importancia

La crisis financiera ha impulsado la reorientación de la atención de los inversionistas comerciales a los inversionistas en el desarrollo. El mercado de obligaciones de préstamo garantizadas (CLO, por su sigla en inglés) está casi cerrado, y el financiamiento bancario se ha agotado. No se está registrando un nivel significativo de amortización de fondos de microfinanciamiento y otros instrumentos privados de inversión por parte de las personas, pero sí se prevén dificultades para obtener fondos en los próximos meses. Los inversionistas individuales son cautelosos y se muestran renuentes a realizar pérdidas en las inversiones existentes para disponer de dinero para nuevas inversiones en operaciones de microfinanciamiento. En momentos en que los presupuestos públicos se agotan para solventar rescates financieros, los presupuestos generales para ayuda se reducirán y el microfinanciamiento competirá con otras prioridades en materia de ayuda, como la agricultura y el alivio de la deuda. La ayuda

externa se redujo un 8,4% en 2007, y la mayoría de los donantes no están bien encaminados para cumplir sus compromisos declarados de aumentar la ayuda (OCDE, 2008). En estas circunstancias, los organismos públicos y las IFD en las últimas semanas han empezado a proporcionar la liquidez necesaria. Es probable que sigan llenando el vacío dejado por los agentes comerciales en los próximos meses.

Microfinanzas en 2009: El camino por delante

¿Cuán vulnerables son las IMF a una crisis prolongada del crédito en 2009? En el Gráfico 2 figuran los empréstitos a tasa de mercado⁷ (en condiciones comerciales) como porcentaje del total de activos, desglosados por nivel regional.

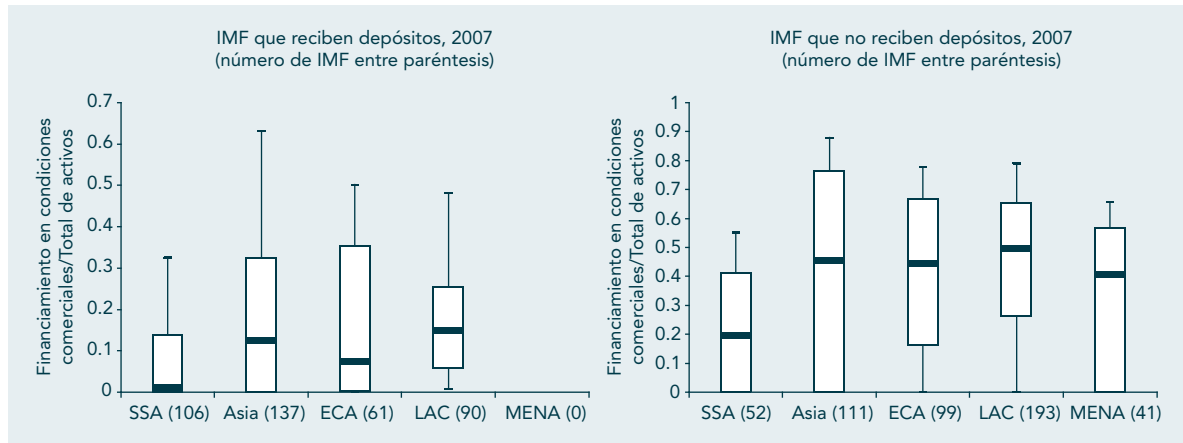
Las instituciones que reciben depósitos revelan niveles más altos de empréstitos a tasa de mercado, pero aun las IMF que no reciben depósitos están obteniendo una parte considerable de su financiamiento de fuentes comerciales. Puede haber algunos riesgos de liquidez, especialmente para las IMF de América Latina y Europa oriental, pero la verdadera naturaleza (es decir, las fuentes) de estos empréstitos no está clara. Es razonable suponer que los empréstitos de las IFD o los donantes, aunque su precio esté fijado a las tasas de mercado, son menos susceptibles de retiros que los préstamos bancarios normales.

Las ampliamente aclamadas características sólidas y anticíclicas del sector de microfinanzas pueden en realidad ser contraproducentes para el sector [...], ya que algunos donantes pueden reducir el apoyo a este sector bajo la hipótesis de que las IMF están en mejor situación para cuidarse a sí mismas en el curso de la crisis, en tanto que los sectores más vulnerables pronto registrarán una necesidad desesperada de apoyo.

—*Alice Brooks, USAID, Bolivia*

⁷ Definida como la tasa de depósito a 90 días de Estadísticas financieras internacionales (EFI, renglón 60L).

Gráfico 2: Empréstitos a tasas de mercado, por regiones



Fuente: MicroBanking Bulletin, 2007.

Notas: SSA = África al sur del Sahara, ECA = Europa oriental y Asia Central, LAC = América Latina y el Caribe, MENA = Oriente Medio y Norte de África; entre paréntesis figura el tamaño de la muestra. Las barras gruesas horizontales representan las medianas; los bordes superior e inferior de los rectángulos blancos representan los percentiles 75 y 25 respectivamente, y las barras cortas superior e inferior representan los percentiles 95 y 5, respectivamente.

Se exponen a continuación algunas ideas a la consideración de los distintos participantes en el mercado que actúan durante la crisis.

IMF. Las IMF deberán aumentar las reservas y ajustar los planes de crecimiento para ser más conservadoras en vistas de la restricción del crédito. Sin embargo, deben cumplir con el contrato implícito de otorgar prontamente préstamos complementarios a los prestatarios existentes que han hecho sus reembolsos puntualmente. Cuando las IMF no lo hacen, casi siempre se resiente la motivación para realizar los reembolsos, y los incumplimientos aumentan con rapidez.

Las IMF deben centrarse más que nunca en las prácticas acertadas, asegurarse de que los clientes entiendan las condiciones de los préstamos y evaluar la capacidad para efectuar los reembolsos a fin de proteger tanto a los prestatarios como a las IMF del sobreendeudamiento. Los gerentes de las IMF deben comunicarse abierta y activamente con prestamistas e inversores acerca de las inquietudes en torno al refinanciamiento y otros problemas vinculados con el impacto de la crisis.

Se justifica prestar más atención a la gestión del activo y el pasivo, especialmente al desfase de vencimientos y los riesgos cambiarios. En general, es importante racionalizar o diversificar las fuentes de financiamiento a un número manejable pero equilibrado.

Además, lo más importante tal vez sea que las IMF que no reciben depósitos tomen medidas en el actual desafío de convertirse en instituciones autorizadas para movilizar depósitos y poder limitar así su dependencia del financiamiento internacional. Estas medidas requerirán tiempo, dinero y experiencia, factores de los que muchas IMF carecen y que deberán obtener.

Gobiernos. Es necesario demostrar a las autoridades que la inclusión y la estabilidad pueden ir de la mano, siempre que los productos se diseñen, aseguren y comercialicen adecuadamente. Si bien la cautela es una reacción comprensible ante la crisis financiera, existe la preocupación de que los encargados de las reglamentaciones se vuelvan demasiado conservadores en general y abarquen inadvertidamente actividades que no están relacionadas con riesgos vinculados a la crisis. La restricción de las nuevas autorizaciones para recibir depósitos o la limitación de la expansión de

sucursales pueden ser ejemplos de restricciones que tal vez limiten sin necesidad el acceso al financiamiento sin reforzar al mismo tiempo la estabilidad.

Asimismo, el avance en lo que respecta a políticas de estímulo al acceso puede detenerse al centrarse la atención de los gobiernos en el problema más inmediato de la solidez de todo el sistema financiero. Algunas medidas bien intencionadas para atenuar los efectos de la crisis —por ejemplo, la condonación de los préstamos, el financiamiento subvencionado o los límites máximos a las tasas de interés— podrían perjudicar el acceso a los servicios financieros en el largo plazo. Las autoridades deben tener cuidado de que los remedios a corto plazo no obstaculicen el acceso a largo plazo a servicios financieros sostenibles.

Donantes e inversores. A corto plazo, los que proveen financiamiento deben apoyar a las instituciones solventes que encaran problemas de liquidez y ayudarlas a reprogramar los préstamos, proceder a la recapitalización o proporcionar financiamiento de emergencia para las instituciones viables. Dicho financiamiento de emergencia debe ser a corto plazo y su precio debe ajustarse al de financiamiento de última instancia, de manera de no desplazar a las fuentes locales de fondos o crear desincentivos para la movilización de depósitos. A largo plazo, los proveedores de financiamiento deben alentar el avance de las instituciones para convertirse en instituciones autorizadas para movilizar depósitos. Será importante mantener buenas relaciones con inversionistas con responsabilidad social, tanto individuales como institucionales.

En medio de la crisis: oportunidades

Las microfinanzas son un ámbito sólido en esencia. Probablemente sobrevivan a la crisis financiera castigadas pero indemnes. Hay y habrá problemas graves con instituciones específicas y mercados determinados, muchos de ellos ocasionados por factores independientes de la crisis pero agravados por ella. Con todo, en general, la contracción financiera, al igual que tantas crisis, también brinda oportunidades. Algunos mercados de microfinanciamiento se han sobrecalentado en los últimos años, con tasas de crecimiento sensacionales, normas de seguro en decadencia y una relación riesgo-rentabilidad comprometida. Tal vez resulte beneficioso con el tiempo un crecimiento más lento, menos crédito, políticas más conservadoras, mejores productos e incluso la consolidación de instituciones débiles en sólidas. La crisis puede acelerar la adopción de demoradas medidas de protección al consumidor que forman parte del financiamiento responsable.

Cuanto menos, la crisis ha revelado claramente el valor de adoptar un enfoque impulsado por los depósitos para erigir sistemas financieros nacionales sólidos y permanentes que puedan atender las necesidades de los pobres prestando servicios tanto de crédito como de ahorro.

References not translated

Referencias

CGAP. 2008. "CGAP's Virtual Conference Highlights: How will microfinance weather the financial crisis storm?". <http://www.cgap.org/p/site/c/template.rc/1.26.4301>

Duflos, E. y B. Gaehwiler. 2008. "Impact and Implications of the Food Crisis on Microfinance". Presentación del CGAP. http://www.cgap.org/gm/document-1.9.7450/Impact_and_Implications_of_Food_Crisis.pdf

Fitch. 2009. "Microfinance—Testing Its Resilience to the Global Financial Crisis". Fitch Ratings Financial Services Special Report. Nueva York, 22 de enero de 2009.

Littlefield, E. 2008. "Microfinance and the Financial Crisis". <http://microfinance.cgap.org/2008/11/18/microfinance-and-the-financial-crisis>

OCDE. 2008. "Debt Relief Is Down: Other ODA Rises Slightly". <http://www.oecd.org/dataoecd/27/55/40381862.pdf>

Ratha, D., S. Mohapatra y Z. Xu. 2008. "Outlook for Remittance Flows 2008–2010". Migration and Development Brief No. 8. Washington, D.C.: Banco Mundial.

Reille, X. y S. Forster. 2008. "Foreign Capital Investment in Microfinance—Balancing Social and Financial Returns. Enfoques N.º 44. Washington, D.C.: CGAP.

Symbiotics. 2009. "Reaching Out Through Investments". Symbiotics Quarterly Corporate Newsletter. Ginebra, enero.

Zaidi, S., M. Farooqui y A. Naseem. 2008. "The Impact of Inflation on Microfinance Clients and Its Implications for Microfinance Practitioners". MicroNOTE N.º 4. Pakistan Microfinance Network.

Comparta este número de Enfoques con sus colegas o solicite ejemplares adicionales de este u otros artículos de la serie.

El CGAP agradecerá sus comentarios sobre este trabajo.

Todas las publicaciones del CGAP se pueden encontrar en su sitio web: www.cgap.org.

CGAP
1818 H Street, NW
MSN P3-300
Washington, DC
20433 USA

Tel: 202-473-9594
Fax: 202-522-3744

Email:
cgap@worldbank.org
© CGAP, 2009

Los autores de esta nota de la serie *Enfoques* son Elizabeth Littlefield, directora del CGAP, y Christoph Kneiding, especialista principal en microfinanzas del CGAP. Para citar este artículo se sugiere la siguiente fórmula:

Littlefield, Elizabeth y Christoph Kneiding. 2009. "The Global Financial Crisis and Its Impact on Microfinance". Washington, D.C.: CGAP, febrero.

