

La crise financière mondiale et son impact sur la microfinance

En comparaison avec d'autres institutions financières, les institutions de microfinance (IMF) ont relativement bien survécu aux crises financières des dernières décennies. Durant les crises monétaires survenues en Asie de l'Est et les crises du secteur bancaire en Amérique latine dans les années 1990, les institutions au service de clients pauvres ont généralement enregistré de meilleurs résultats financiers que leurs homologues du secteur traditionnel. À cette époque, les clients et microentreprises financés par les IMF n'étaient pas intégrés aux marchés bancaires et de change locaux.

Bien que reposant encore sur des bases à l'épreuve des chocs, le secteur de la microfinance entretient désormais nettement plus de relations avec les marchés financiers nationaux et internationaux. La crise financière actuelle est donc plus susceptible de secouer les institutions qui le composent. Nombre d'entre elles risquent de souffrir, certaines risquant même la faillite, mais le secteur a bâti de solides fondations. La multitude d'institutions saines et le vaste marché encore inexploité de clients solvables permettront au secteur de la microfinance de surmonter les revers provoqués par la crise financière d'aujourd'hui.

Il est probable que les effets de cette crise financière seront plus complexes, plus

profonds et plus difficiles à prévoir que dans le passé. Il est cependant clair que les conséquences à moyen et long termes d'une récession mondiale frapperont durement un grand nombre de pauvres et les institutions qui les servent. Selon les témoignages, à mesure que les effets de la crise se propagent à l'échelle mondiale — contraction du crédit, perturbation des taux de change, licenciements et chute de la demande — les IMF en ressentent les contrecoups très diversement. La manière dont les institutions seront touchées dépendra de facteurs comme la structure de leur passif, leur situation financière et la santé économique de leurs clients. À ce jour, les décideurs ont largement concentré leur action sur des mesures macro économiques. De plus, dans certaines régions comme l'Amérique latine, ils ont adopté une attitude de prudence et d'attente pour le premier semestre de 2009, des précisions sur leurs démarches étant attendues plus tard dans l'année¹.

Les clients : changement dans les sources de revenus et les dépenses

Jusqu'à présent, on ne recense que des preuves empiriques de la manière dont les ménages clients d'institutions de microfinance ont été touchés par la crise financière. Il n'est pas non plus facile de faire la distinction entre les effets directement

1 Entretien téléphonique du 8 janvier 2009 avec M. Ernesto Aguirre, consultant politique du CGAP.

liés à cette crise et les facteurs antérieurs à celle-ci, comme la crise alimentaire. Sur le terrain toutefois, on rapporte que, sous le double impact de la hausse des prix et du ralentissement économique, les revenus des ménages subissent une contraction. Bien que les prix des denrées alimentaires aient diminué ces derniers mois, ils restent très élevés dans beaucoup d'endroits, et les personnes à faibles revenus éprouvent de grandes difficultés pour faire face à cette situation. Une récente étude du CGAP (Duflos et Gaehwiler, 2008) portant sur un petit nombre d'IMF révèle que l'augmentation des prix des denrées alimentaires a provoqué chez la clientèle des retraits d'épargne, une diminution des dépenses non alimentaires et parfois même des difficultés à rembourser des prêts.

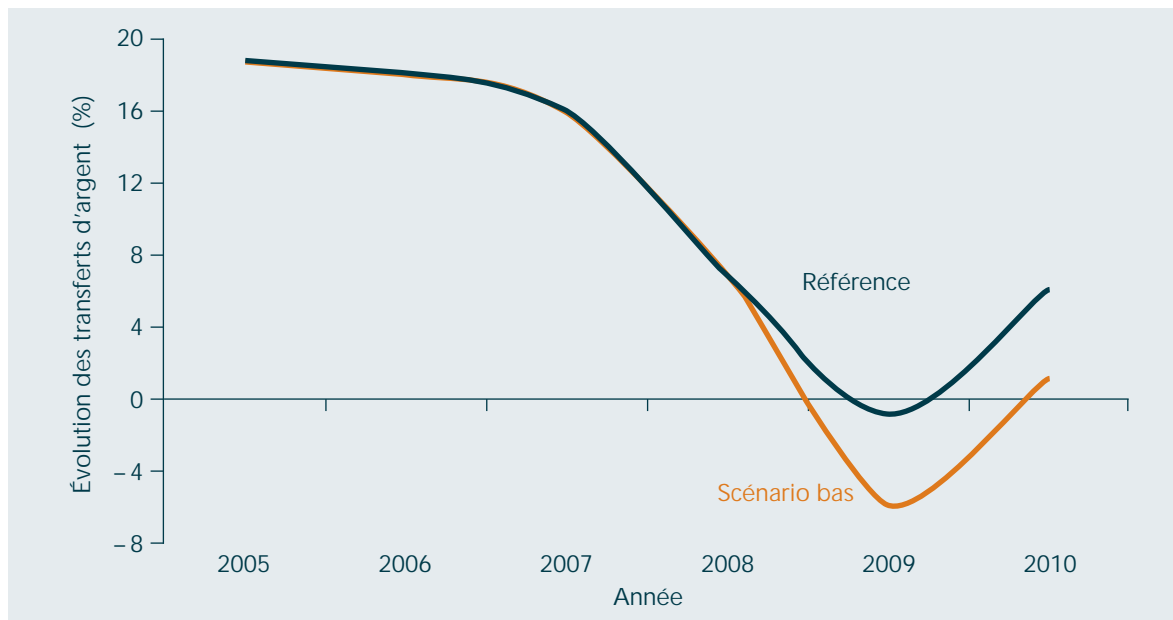
De nombreux clients de coopératives sont des éleveurs qui tirent leurs revenus de la vente de cachemire, de viande ou de peaux, dont le prix de marché a diminué ces derniers mois. Avec une inflation annuelle d'environ 30 %, les frais de subsistance des éleveurs, comme ceux de tout le monde, ont considérablement augmenté. De plus, la pénurie de liquidités a incité d'autres banques à cesser ou à limiter les décaissements de crédits dans les régions éloignées.

— *Gerelmaa Yu, XacBank, Mongolie*

Des travaux de recherche menés récemment au Pakistan constatent avec surprise que, à la fin de l'année 2008, le taux d'inflation avoisinant les 25 % n'avait pas eu d'effet nocif sur les clients des institutions de microfinance (Zaidi et collab., 2008). Bien au contraire, les clients qui produisent des cultures vivrières et des biens agricoles ont en réalité bénéficié de la hausse des prix sur le marché. Toutefois, l'inflation aura probablement un effet négatif sur la plupart des commerçants clients des IMF plus tard dans l'année.

Ce qui est plus grave, des responsables d'IMF de pays aussi différents que la Mongolie, l'Inde, le Rwanda, le Mali et le Pakistan rapportent tous que les clients qui souffrent déjà de l'inflation sont maintenant doublement frappés par la déroute économique des pays industrialisés : les pertes d'emplois aux États-Unis et en Europe ont d'ores et déjà provoqué une diminution des transferts d'argent provenant des parents vivant à l'étranger (CGAP, 2008). Selon des prévisions de la Banque mondiale, les flux de transferts d'argent des pays industrialisés vers les pays en développement atteindront leur niveau le plus bas en 2009. Ils rebondiront toutefois pour reprendre un rythme de croissance solide dès 2010, selon le scénario bas (voir la figure 1). Les apports sous forme de transferts en USD devraient diminuer dans cinq des six régions en développement

Figure 1. Évolution prévue des flux de transferts d'argent



Source : Ratha et al. (2008).

durant la période 2009-2010, avec des chutes brutales en comparaison des années précédentes (Ratha *et al.*, 2008). Par conséquent, les familles pauvres connaîtront une diminution de leurs ressources.

IMF : la structure de financement importe

Les IMF rapportent que le pouvoir d'achat de leurs clients a chuté et que leurs besoins de trésorerie a augmenté, d'où des retraits d'épargne et parfois des difficultés de remboursement. Cette situation crée des risques d'illiquidité et de crédit pour les IMF. Heureusement, la demande de biens de première nécessité a tendance à rester stable en période de contraction

économique, et c'est ce que vendent de nombreuses microentreprises. Certains avancent que les clients astucieux peuvent même s'en sortir mieux si, par exemple, ils adaptent leur stock de manière à vendre des marchandises moins chères pour satisfaire la demande de clients soudainement économes (CGAP, 2008).

La crise financière a réduit les transferts d'argent provenant de nationaux et de parents à l'étranger ; par conséquent, nombre de membres doivent désormais puiser dans leur épargne ou contracter des prêts.

— Daniel Mensah, membre d'une coopérative de crédit au Ghana

Cela dit, pour la plupart des observateurs du secteur, la pression qui s'exerce sur les clients se traduira largement, à terme, par une augmentation des impayés. Les institutions qui prêtent aux petits commerces et aux salariés connaîtront sans doute une manifestation plus aiguë de ce phénomène que les prêteurs traditionnels servant les microentreprises, dont la clientèle est généralement moins touchée par les périodes de ralentissement. Jusqu'à présent, cette détérioration ne s'observe qu'à travers des signes relativement isolés et, au dernier trimestre 2008, la référence Symbiotics 50, qui suit les grandes IMF à travers le monde, n'indique aucun changement majeur en termes de rentabilité ou de risque (Symbiotics, 2009).

Stabilité des dépôts

Les IMF disposant d'une grande base de dépôts sont moins exposées au risque de refinancement. En effet, la plupart des IMF qui mobilisent des dépôts, dont les nombreuses institutions d'épargne en Afrique, sont relativement bien protégées par rapport à celles qui dépendent des bailleurs de fonds internationaux, ces derniers ayant été frappés par la contraction du crédit. Toutefois, certaines catégories de dépôts sont plus stables que d'autres, et les IMF de dépôt ne collectent pas exclusivement les dépôts de personnes pauvres. En réalité, nombre d'entre elles dépendent fortement de gros dépôts

institutionnels, qui à l'inverse des dépôts de détail locaux, sont souvent assez volatils.

Dans un monde où les communications sont mondiales et où les nouvelles se répandent rapidement, la déroute des banques aux États-Unis et en Europe pourrait bien provoquer une perte de confiance dans les banques locales. Les banques de microfinance d'Europe de l'Est et d'Asie centrale, comme d'autres banques de la région, ont subi des retraits constants de dépôts durant plusieurs semaines après l'annonce de la faillite de la société Lehman Brothers. En Russie, dans le secteur bancaire, les retraits mensuels des comptes d'épargne ont culminé en octobre à environ 5 à 7 % de la base totale des dépôts, mais le problème s'est atténué peu après. Le dépôt en coffre-fort dans les banques deviendrait un service de plus en plus prisé, les clients préférant garder leur argent en liquide. Certaines banques ont même augmenté leurs frais de prestation pour ce service de 5 à 20 %². En dehors de l'Europe de l'Est, les retraits de comptes d'épargne à grande échelle ne se sont produits que dans des cas isolés.

L'assurance des dépôts peut constituer un filet de sécurité aussi primordial pour les IMF que pour le reste du système bancaire. La plupart des clients de microfinance sont servis par des institutions réglementées, dont beaucoup sont couvertes par des régimes nationaux d'assurance des dépôts,

² Entretien téléphonique du 12 janvier 2009 avec Mme Olga Tornilova, représentante régionale du CGAP.

en fonction de la législation du pays et de leur forme juridique. En 2008, certains pays ont augmenté les niveaux de couverture des assurances de dépôts en réponse à la crise financière. Cette année, il est probable que plusieurs pays élargissent leurs mandats d'assurance des dépôts, intégrant ainsi davantage d'IMF à ces programmes³.

Risques de refinancement institutionnels

Dans la plupart des pays, la première préoccupation est de savoir comment la contraction des liquidités à l'échelle mondiale affectera le coût et la disponibilité des ressources pour les IMF ne collectant pas de dépôts. Ces derniers mois, les IMF du monde entier ont connu un resserrement de leurs liquidités et une augmentation des coûts de l'emprunt (Fitch, 2009). L'argent des banques nationales et internationales est devenu plus rare et plus cher, et les investisseurs sont devenus plus frileux. On rapporte également de fortes hausses de taux — de 250 points de base en Europe de l'Est à 400 points de base dans certains pays d'Amérique latine, voire de 450 points de base ou plus dans des institutions de premier niveau en Asie du Sud (CGAP, 2008). En Afrique, certains prêteurs du secteur bancaire européen ont demandé aux IMF des remboursements par anticipation, proposant d'éliminer les frais associés. Certaines banques internationales se sont purement et simplement désengagées.

Bien que les hausses immédiates de tarifs soient venues de banques internationales, les banques nationales, elles-mêmes tributaires des marchés de crédit internationaux, réduisent aussi leurs activités de crédit.

Étant donné que la plupart des financements offerts par les banques et les investisseurs aux IMF ont une échéance d'un an ou deux, il est possible que les problèmes de refinancement s'aggravent à l'approche de l'échéance des prêts en 2009 et 2010 (CGAP, 2008). (La SFI, la KfW et trois grands gestionnaires de fonds ont récemment estimé les besoins de refinancement des portefeuilles des IMF à 1,8 milliard de dollars en 2009). À mesure que les IMF anticiperont des pénuries de ressources de financement, elles diminueront certainement leur croissance et leurs nouveaux décaissements. Il est aussi probable qu'elles s'en tiendront essentiellement à leurs clients actuels, certaines n'octroyant que de petits montants ou ne renouvelant tout simplement pas les prêts. Si elle peut paraître logique en termes de gestion actif-passif, cette approche pourrait nuire à la qualité des actifs, car elle compromet les incitations à rembourser. Selon une IMF au Rwanda, qui a procédé à un ralentissement dans l'octroi de ses prêts, les clients cessent de rembourser leurs prêts parce qu'ils ont peu d'espoir de bénéficier de renouvellements.

Les organismes nationaux et internationaux d'aide au développement ont répondu

³ Exposé de la Société d'assurance-dépôts du Canada (SADC) à la Banque mondiale le 21 octobre 2008.

à la contraction du crédit en mettant à disposition des lignes de refinancement.

- La Banque interaméricaine de développement (IDB) a annoncé en octobre 2008 un mécanisme de financement de 20 millions de dollars pour aider les IMF d'Amérique latine à traverser la crise.
- En novembre 2008, la Reserve Bank of India a octroyé une ligne de crédit de 1,5 milliard de dollars à la SIDBI, la banque indienne de développement des petites industries⁴. Ce mécanisme a pour objectif premier d'apporter des liquidités en urgence aux petites et moyennes entreprises, mais la SIDBI se réserve le droit d'utiliser ces ressources pour financer des IMF.
- En février 2009, la KfW et la SFI ont lancé un mécanisme de refinancement multinational de 500 millions de dollars pour les IMF⁵.

De tels financements d'urgence sont cruellement nécessaires mais doivent se limiter au court terme, et être tarifés de manière à en faire une source de dernier recours, afin de ne pas se substituer aux sources de financement locales, ni créer des conditions qui découragent la mobilisation des dépôts. À long terme, les bailleurs doivent encourager les institutions à recevoir l'agrément nécessaire pour mobiliser les dépôts. Il sera également important pour

elles d'entretenir de bonnes relations avec des investisseurs socialement responsables (qu'ils soient institutionnels ou de détail).

Perturbations dans les taux de change

Les IMF qui empruntent en devises sont exposées à la fois à des hausses de taux d'intérêt et à une dévaluation mais, jusqu'à présent, seul un petit nombre d'entre elles ont été incapables d'honorer leurs remboursements en raison de ces phénomènes (CGAP, 2008). Environ 70 % des emprunts d'IMF sur les places internationales sont libellés en devise forte (Reille et Forster, 2008). Dans de nombreux pays, les taux de change des monnaies nationales par rapport au dollar ont diminué considérablement ces deux derniers mois (dans certains cas jusqu'à 20 %). Lorsque les emprunts internationaux sont libellés en monnaie nationale, certains prêteurs en Amérique latine exercent rapidement leur option de convertir ces prêts en dollars⁶.

Bien que la position de liquidité semble satisfaisante jusqu'à la fin 2008, certaines institutions risquent de connaître des difficultés pour refinancer leurs dettes en 2009, surtout si elles ont accepté des capitaux fébriles de la part d'investisseurs inconstants.

— *Martin Holtmann, SFI*

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 Entretien téléphonique avec une IMF latino-américaine.

Ces dernières années, les IMF ayant connu des pertes de change ont rapporté que celles-ci représentaient 7 à 43 % de leur bénéfice, une IMF en Amérique latine indiquant avoir perdu 75 % en une seule année (CGAP, 2008). Dans les institutions de premier niveau, le montant des prêts libellés en devises, octroyés par des institutions financières de développement comme la SFI et la KfW, n'est pas très éloigné de celui des fonds propres. Tel est notamment le cas en Amérique latine et en Europe de l'Est, où l'exposition au risque de change dépasse parfois les fonds propres. En Amérique latine, les économies « dollarisées », comme celles de l'Équateur ou du Salvador, ne seront pas touchées, mais la majorité des IMF sont implantées dans des pays dont la monnaie n'est pas adossée au dollar. À ce stade, l'ampleur véritable du problème reste incertaine, mais les mouvements de change très défavorables, conjugués au décalage des échéances actif/passif, pourraient bien causer à certaines institutions de véritables problèmes (Fitch, 2009).

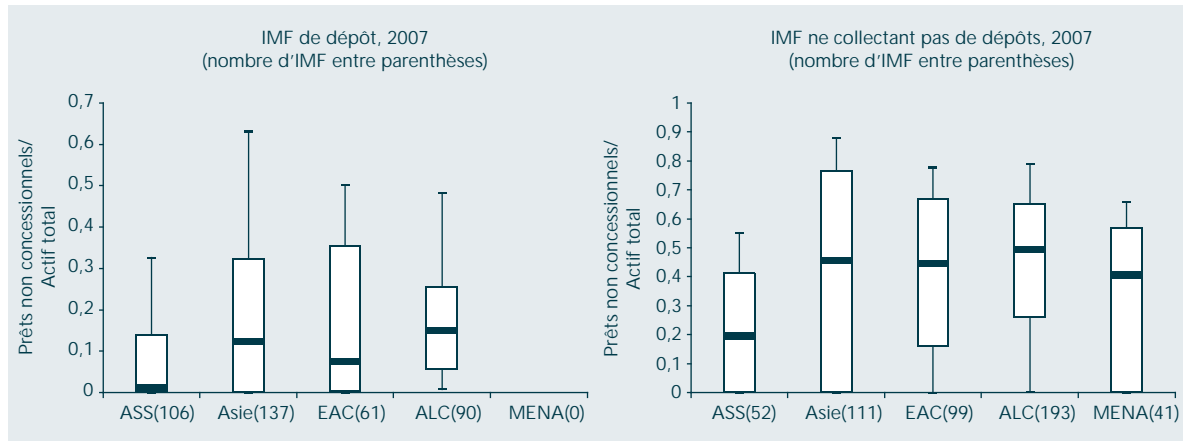
Les investisseurs dans le développement : les institutions financières de développement gagnent en importance

Face à la crise financière, l'attention jusqu'ici tournée vers les investisseurs

commerciaux s'est reportée sur les investisseurs dans le développement. Le marché des CLO⁷ est pratiquement fermé, et les banques ne prêtent quasiment plus. Les fonds de microfinance et autres véhicules d'investissement privés ne subissent pas de gros mouvements de retrait des placements, mais ils s'attendent, à ce que les activités de levée de fonds des mois à venir soient plus difficiles. Les investisseurs de détail sont prudents et peu disposés à réaliser des pertes sur des investissements existants pour affecter cet argent à de nouveaux investissements dans la microfinance. Les budgets publics étant drainés par les initiatives de sauvetage financier, les activités d'aide subiront des coupes budgétaires, et la microfinance rivalisera avec d'autres priorités dans ce secteur, comme l'agriculture et l'action humanitaire. L'aide internationale a diminué de 8,4 % en 2007 et la plupart des bailleurs ne respecteront pas leurs engagements d'augmenter leurs interventions dans ce domaine (OCDE, 2008). Dans ce contexte, les agences gouvernementales et les institutions financières de développement ont réagi ces dernières semaines en fournissant les liquidités nécessaires. Il est probable qu'elles continueront ces prochains mois à combler les lacunes laissées par les acteurs commerciaux.

⁷ CLO : *collateralized loan obligation* (obligation structurée adossée à des prêts).

Figure 2 : Emprunt au taux de marché, par régions



Source : *MicroBanking Bulletin*, 2007.

Notes : ALC : Amérique latine et Caraïbes ; ASS : Afrique subsaharienne ; EAC : Europe de l'Est et Asie centrale ; MENA : Moyen-Orient et Afrique du Nord. La taille de l'échantillon figure entre parenthèses. La barre horizontale épaisse représente les valeurs médianes. Les parties supérieure et inférieure des rectangles blancs représentent les percentiles 75 et 25, respectivement, et les barres courtes supérieures et inférieures représentent, respectivement, les percentiles 95 et 5.

Tout le monde est de plus en plus prudent — pour libérer du capital nécessaire pour investir dans les fonds de placement privés en microfinance, il faut parfois liquider des investissements existants et ce, à grande perte... Cela est difficile d'un point de vue émotionnel, quel que soit l'impératif social. Cependant, jusqu'à présent, nous n'avons pas connu de fléchissement, surtout en ce qui concerne le capital-actions.

— *Cecilia Beirne, MicroVest*

La microfinance en 2009 : quel avenir ?

Quel est le degré de vulnérabilité des IMF face à une contraction prolongée du crédit en 2009 ? La figure 2 représente

l'emprunt aux conditions du marché⁸ (taux non préférentiel) en pourcentage de l'actif global, par régions.

Les institutions de dépôt montrent des niveaux supérieurs d'emprunt au taux du marché, mais même les IMF ne collectant pas de dépôts obtiennent une part considérable de leurs ressources d'acteurs commerciaux. Il peut y avoir un certain risque d'illiquidité, surtout pour les IMF d'Amérique latine et d'Europe de l'Est, mais la véritable nature (c'est-à-dire les sources) de ces emprunts est mal connue. Il est raisonnable de supposer que les prêts provenant des institutions financières de développement ou de bailleurs, même s'ils sont octroyés au prix du marché, sont moins sujets aux retraits que les prêts bancaires traditionnels.

8 Correspond au taux de dépôt à 90 jours publié dans les Statistiques financières internationales (IFS, rubrique 60L).

Les caractéristiques du secteur de la microfinance largement réputées comme étant solides et anticycliques pourraient agir en sa défaveur [...]. Certains bailleurs risquent en effet de réduire leur soutien en partant de l'hypothèse que les IMF sont mieux placées pour se défendre en situation de crise, alors que les secteurs les plus vulnérables auront bientôt besoin en toute urgence d'un appui accru.

— *Alice Brooks, USAID Bolivie*

Nous proposons ci-après quelques pistes, que les divers acteurs du marché peuvent envisager dans leur gestion de la crise.

IMF. Les IMF doivent augmenter leurs réserves et adapter leurs plans de croissance de façon à suivre une ligne de conduite plus conservatrice en raison de la contraction du crédit. Toutefois, elles doivent honorer leur obligation implicite de renouveler rapidement les prêts des emprunteurs actuels qui ont effectué leurs remboursements à l'échéance. Si elles n'opèrent pas de la sorte, il s'ensuivra presque assurément une diminution de la motivation à rembourser, et les arriérés augmenteront rapidement.

Les IMF doivent se concentrer plus que jamais sur des pratiques saines, en veillant à ce que les clients comprennent les conditions de leurs prêts et en évaluant convenablement

les capacités de remboursement pour protéger tant les emprunteurs que l'institution contre le surendettement. Les responsables d'IMF doivent communiquer de façon dynamique et ouvertement avec les prêteurs et les investisseurs sur leurs préoccupations de refinancement et d'autres questions liées aux effets de la crise. Il est également sage d'accorder plus d'attention à la gestion actif-passif, surtout en ce qui concerne les décalages d'échéances et la position de change. En général, il importe de rationaliser ou de diversifier les sources de financement à un niveau gérable mais équilibré.

Peut-être plus important encore, les IMF ne collectant pas de dépôts doivent prendre les mesures qui s'imposent, dans un climat difficile, pour être autorisées à mobiliser des dépôts et donc limiter leur dépendance à l'égard des emprunts internationaux. Ces mesures prendront du temps, nécessiteront de l'argent et réclameront une expertise, qui fait défaut à de nombreuses IMF, mais qu'elles devront acquérir progressivement.

Pouvoirs publics. Il faut démontrer aux décideurs politiques que l'inclusion et la stabilité peuvent aller de pair, à condition que les produits soient conçus, commercialisés et octroyés convenablement. Bien que la prudence soit une réaction compréhensible à l'égard de la crise financière, on craint que les autorités de réglementation ne deviennent excessivement conservatrices,

prenant ainsi dans leur filet, par inadvertance, des activités qui n'ont aucun rapport avec des risques liés à la crise. Les limitations dans l'octroi de nouveaux agréments pour la collecte de dépôts ou les contraintes imposées en matière d'augmentation du nombre d'agences peuvent constituer des exemples de restrictions susceptibles de limiter inutilement l'accès aux services financiers, sans pour autant consolider davantage la stabilité du système.

En outre, les progrès réalisés par le biais de politiques favorisant l'accès aux services peuvent être compromis si l'attention des gouvernements se reporte sur la préoccupation plus immédiate de la santé du système financier global. Certaines mesures bien intentionnées destinées à atténuer les effets de la crise — par exemple les remises de dette, les emprunts subventionnés ou le plafonnement des taux d'intérêt — pourraient nuire à l'accès aux services financiers à long terme. Les décideurs doivent veiller à ce que les solutions à court terme ne posent pas d'entraves à un accès durable aux services financiers pérennes.

Bailleurs et investisseurs. À court terme, les bailleurs doivent soutenir les institutions saines qui font face à des problèmes de trésorerie, les aider à rééchelonner leurs dettes, les recapitaliser ou accorder des prêts d'urgence aux institutions solvables. Ces prêts doivent être assortis d'échéances de

court terme et de taux de « dernier recours » de façon à ne pas se substituer aux sources de financement locales ou décourager la mobilisation de dépôts. À long terme, les bailleurs doivent encourager les institutions à l'acquisition d'une licence pour mobiliser des dépôts. Il sera également important pour elles d'entretenir de bonnes relations avec des investisseurs institutionnels et de détail socialement responsables.

La crise, source de débouchés

Le secteur de la microfinance repose sur des bases solides. La crise financière le secouera, mais il en sortira probablement indemne. Les grandes difficultés que connaissent actuellement certaines institutions et certains marchés persisteront, largement attribuables à des facteurs externes à la crise mais exacerbés par celle-ci. Toutefois, dans l'ensemble, la contraction financière, comme beaucoup de crises, ouvre aussi de nouvelles perspectives. Certains marchés de microfinance ont connu un état de surchauffe ces dernières années, avec des taux de croissance exceptionnels, des normes d'octroi laxistes et un effritement du rapport risque/rendement. Une croissance plus lente, un crédit plus rare, des politiques plus prudentes, de meilleurs produits et même le regroupement d'institutions plus faibles en des entités robustes peuvent être bénéfiques à long terme. La crise pourrait bien accélérer l'adoption de

mesures de protection du consommateur, nécessaires depuis longtemps, et qui font partie intégrante de pratiques de crédit responsables.

Tout au moins, la crise a clairement démontré l'importance d'adopter une approche axée

sur les dépôts pour bâtir des systèmes financiers nationaux sains et pérennes, capables de servir les populations pauvres en leur offrant des services de crédit mais aussi des produits d'épargne.

Bibliographie

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>

E. Duflos et B. Gaehwiler. 2008. "Impact and Implications of the Food Crisis on Microfinance;" Présentation 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. New York, 22 janvier 2009.

E. Littlefield, 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>

D. Ratha, S. Mohapatra et Z. Xu. 2008. "Outlook for Remittance Flows 2008–2010" Migration and Development Brief No. 8. Washington, D.C. Banque mondiale

X. Reille et S. Forster. 2008. "Foreign Capital Investment in Microfinance—Balancing Social and Financial Returns" Note Focus 44. Washington, D.C.: CGAP

Symbiotics. 2009. "Reaching Out Through Investments" Symbiotics Quarterly Corporate Newsletter. Genève, janvier

S. Zaidi, M. Farooqui et A. Naseem. 2008. "The Impact of Inflation on Microfinance Clients and its Implications for Microfinance Practitioners" MicroNote No. 4. Pakistan Microfinance Network N° 52

Nous vous encourageons à partager cette Note Focus avec vos collègues ou à nous contacter pour recevoir des exemplaires supplémentaires de ce numéro ou d'autres de la même série.

Nous vous invitons à nous faire part de vos commentaires sur cet article.

Toutes les publications du CGAP sont disponibles sur son site : www.cgap.org.

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

Tél. : 202 473 9594
Fax : 202 522 3744
Courriel : cgap@worldbank.org
© CGAP, 2009

Les auteurs de cette Note Focus sont Elizabeth Littlefield, Directrice générale du CGAP, et Christoph Kneiding, spécialiste en microfinance du CGAP.

Recommandation pour la citation du présent document :

Littlefield E. et Kneiding C., *La crise financière mondiale et son impact sur la microfinance*, Washington, D.C. : CGAP, février 2009.

