

Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Faculdade de Ciências Econômicas
Programa de Pós-Graduação em Economia

Microfinanças no Brasil: Afinal, Existe um
Trade-off entre o Foco na Pobreza e a
Sustentabilidade Financeira?

Autor: Caio Cícero de Toledo Piza

Porto Alegre, 2005

Universidade Federal do Rio Grande do Sul
Faculdade de Ciências Econômicas
Programa de Pós-Graduação em Economia

Microfinanças no Brasil: Afinal, Existe um
Trade-off entre o Foco na Pobreza e a
Sustentabilidade Financeira?

Autor: Caio Cícero de Toledo Piza da Costa Mazzutti
Orientador: Professor Dr. Flávio Vasconcelos Comim

Dissertação submetida ao
Programa de Pós-Graduação em
Economia da Faculdade de
Ciências Econômicas da UFRGS,
como quesito parcial para a
obtenção do grau de Mestre em
Economia.

Porto Alegre
2005

M 477m Mazzutti, Caio Cícero de T. Piza da Costa

Microfinanças no Brasil: Afinal, Existe um Trade-off entre o Foco na Pobreza e a Sustentabilidade Financeira?/Caio Cícero de Toledo Piza da C. Mazzutti – Porto Alegre, 2005.

191f.

Dissertação (Mestrado) – UFRGS. Faculdade de Ciências Econômicas. Programa de Pós-Graduação em Economia, 2005.

Orientador: Prof. Dr. Flávio Vasconcelos Comim

1. Microcrédito. 2. Pobreza. 3. Risco. 4. Incentivos.

Agradecimentos

Há aproximadamente 9 anos eu estou envolvido com o estudo da Economia. Nesse decurso, houve descobertas, mas indubitavelmente muitos questionamentos – a maioria sem resposta satisfatória.

Os primeiros anos de estudo na Universidade Presbiteriana Mackenzie de São Paulo foram muito influenciados por dois professores e hoje amigos: Mônica Yukie Kuwahara e Vladimir Fernandes Maciel. Os dois tiveram uma participação definitiva na minha formação. Nossas conversas foram decisivas e acabaram me levando a permanecer na academia.

No curso de mestrado da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) eu tive a oportunidade de não apenas aprimorar meus conhecimentos fundamentais de economia, mas, sobretudo, questionar algumas crenças, abandonar parte delas e cultivar outras tantas.

O ambiente profícuo da UFRGS, a sua tradição e a cumplicidade de colegas e professores foram cruciais para a minha plena satisfação com o curso. O clima amistoso do Programa de Pós-Graduação (PPGE), propiciado pelos funcionários e professores, ensejou os elementos indispensáveis para a minha adaptação – e quiçá, dos meus colegas e amigos – com o ritmo de estudo e exigência requeridos.

Dos professores com quem tive contato durante os 18 meses que freqüentei o centro de pós-graduação, dois tiveram presenças marcantes: Ronald Otto Hillbrecht e Flávio Vasconcelos Comim.

Ao professor Ronald, sou profundamente grato pelos excelentes cursos de Teoria e Política Econômica, visto que mudaram completamente a maneira com a qual passei a manusear a Teoria Econômica. Houve uma alteração na “visão de mundo”, que, creio, benéfica para o meu amadurecimento acadêmico. Aproveito o ensejo para mencionar a minha admiração pelo seu humor irônico e refinado e minha gratidão pelas conversas e excelentes dicas de leitura.

Ao professor Flávio, agradeço pela sua paciência e solicitude dispensadas desde os primeiros dias do curso de mestrado. Sempre que possível, estive disposto a ouvir as

aflições, dúvidas e elucubrações de um aluno até então desconhecido. Agradeço aos conselhos, sempre muito valiosos e decisivos, e à sua postura acessível.

Gostaria de ratificar a minha gratidão pelo convite de participar da pesquisa, financiada pela Organização Internacional do Trabalho (OIT), intitulada “Microfinanças no Brasil”. Foi essa oportunidade que acabou me motivando a definir o tema dessa dissertação de mestrado. Sou grato, também, pelo seu aceite de se tornar o meu orientador. Durante os meses em que estive envolvido com a elaboração da dissertação, o professor Flávio Comim sempre esteve presente, com correções e sugestões muito valiosas. O seu rigor conceitual, estético e formal foi de extrema importância para o meu desenvolvimento, já que exigiram re-elaborações de passagens que seriam pouco elucidativas para um futuro leitor desse trabalho. Muito obrigado.

Aproveito o ensejo para agradecer alguns familiares, como os meus tios Cláudio Galvão de Castro e Suely Aparecida de Toledo Piza Rampazzo, pela participação que tiveram na formação minha e dos meus irmãos. Gostaria de registrar a minha incomensurável admiração e gratidão ao meu tio e professor Afonso Gomes de Carvalho pelas conversas preciosas – genuínas combinações de forma e conteúdo –, que tiveram um papel relevante nas minhas escolhas.

Finalmente, agradeço à minha mãe Rosa Maria de Toledo Piza, por ter incentivado permanentemente a educação dos seus três filhos. Nossas conversas frequentes, seu interesse permanente e paciente são muito estimados por mim. Encerro agradecendo minha namorada Carla de Souza Gonçalves pela cumplicidade, compreensão e tolerância durante o período de construção desse trabalho.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	10
CAPÍTULO 1: Revisão de Literatura.....	18
1.1 O Mercado de Crédito.....	19
1.1.1. O Papel do Crédito em Economias Pobres.....	20
1.1.2. A Questão do Colateral.....	25
1.1.3. Mercados Incompletos e Riscos Covariantes.....	26
1.2. Associações de Poupança e Crédito Rotativo.....	28
(ROSCAs) e Microcrédito.	
1.2.1. A Experiência do <i>Grameen</i> : Crédito, Pobreza e Garantias.....	31
1.2.1.1. O Microcrédito: Suas Funções e a Redução da Pobreza.....	35
1.2.1.2. O Impacto do Microcrédito pós- <i>Grameen</i> : Controvérsias e Desafios	39
1.3. Vantagens e Desvantagens do Setor Informal.....	44
1.3.1. Informação Assimétrica.....	45
1.3.1.1. Seleção Adversa.....	49
1.3.1.2 Risco Moral.....	56
1.3.2. Cooperação, Capital Social e Associações de Poupança e Crédito Rotativo	58
1.3.3. A Estrutura de Incentivos das IMC: Aval Solidário,..... Contratos Individuais, Incentivos Dinâmicos e Relações Sociais	67
1.4. Considerações Finais.....	82
CAPÍTULO 2: Foco vs Sustentabilidade ou Foco e Sustentabilidade?.....	85
2.1. Conceitos e Definições.....	86
2.2. Desafios e Dilemas: Foco ou Sustentabilidade?.....	88
2.3. Subsídio versus Sustentabilidade: Do Dissenso ao Consenso.....	94
2.3.1. O Fracasso das Políticas de Crédito Subsidiado.....	95
2.3.2. Lições e Desafios.....	96
2.4. Alcance, Impacto e Capacitações.....	101
2.4.1. Sustentabilidade, Alcance e Impacto: o que diz a teoria?.....	106
2.4.1.1. A Sustentabilidade Financeira é uma Condição Suficiente..... para a Ampliação do Alcance?	115
2.4.2. Sustentabilidade, Alcance e Impacto: o que dizem os estudos de caso?.....	119
2.4.3. Poupança, Escala e Alcance: qual o impacto sobre a pobreza?.....	128
2.5. Considerações Finais.....	132
CAPÍTULO 3: O que os Programas Brasileiros têm a dizer sobre o.....	134
Trade-off entre Foco e Sustentabilidade?	
3.1. Microcrédito no Brasil: Contexto, Evolução e Perspectivas.....	135
3.2. A Contribuição dos Estudos de Caso Brasileiros ao..... Debate entre Foco e Sustentabilidade	143
3.3. O Caso da Instituição Comunitária de Crédito Pioneira.....	145
3.3.1. O Desempenho da ICC-Pioneira: Alcance ou Sustentabilidade?.....	146
3.3.2. A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance..... ou para a Sustentabilidade?	149
3.3.3. Eficiência e Produtividade da ICC-Pioneira.....	153
3.3.4. Metodologia de Empréstimo e Impacto da ICC-Pioneira.....	154

3.3.5. Conclusão.....	156
3.4. O Caso da Instituição Comunitária de Crédito157	
Réplica Solidária (Resol)	
3.4.1. O Desempenho da ICC-Resol: Alcance ou Sustentabilidade?.....	158
3.4.2. A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance.....160	
ou para a Sustentabilidade?	
3.4.3. Eficiência e Produtividade da ICC-Resol.....	162
3.4.4. Metodologia de Empréstimo e Impacto da ICC-Resol.....	164
3.4.5. Conclusão.....	165
3.5. O Caso da Cooperativa de Crédito do Rio Grande166	
do Sul (Cresul)	
3.5.1. O Desempenho da Cresul: Alcance ou Sustentabilidade?.....	166
3.5.2. A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance.....168	
ou para a Sustentabilidade?	
3.5.3. Eficiência e Produtividade da Cresul.....	171
3.5.4. Metodologia de Empréstimo e Impacto da Cresul.....	172
3.5.5. Conclusão.....	173
3.6. O Caso da Instituição WASTE Solidário (WASTESOL).....174	
3.6.1. O Desempenho do WASTESOL: Alcance ou Sustentabilidade?.....	174
3.6.2. A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance.....176	
ou para a Sustentabilidade?	
3.6.3. Eficiência e Produtividade do WASTESOL.....	177
3.6.4. Metodologia de Empréstimo e Impacto do WASTESOL.....	178
3.6.5. Conclusão.....	179
3.7. Considerações Finais.....	179

CONCLUSÃO.....	180
-----------------------	------------

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	183
---	------------

APÊNDICE 1	187
-------------------------	------------

APÊNDICE 2.....	188
------------------------	------------

LISTA DE TABELAS

Tabela 2.1 – Performance das Instituições Seleccionadas pelo.....	187
<i>Microbanking Bulletin</i> (1998)	
Tabela 2.2 – Performance e Alcance das IMC Bolivianas.....	124
Tabela 3.1 – Indicadores Gerais da Economia Brasileira.....	135
Tabela 3.2 – Instituições de Microfinanças no Brasil com mais de 2000.....	138
clientes ativos (2001)	
Tabela 3.3 – Performance Institucional dos Programas Seleccionados em 2003.....	144
Tabela 3.4 – Dados do Alcance e da Sustentabilidade Operacional da ICC-Pioneira.....	147
Tabela 3.5 – Taxa de Juros Mensal dos Empréstimos para Capital de Giro.....	150
Tabela 3.6 – Indicadores de Performance da ICC-Pioneira.....	150
Tabela 3.7 – Indicadores Financeiros e de Alcance da ICC-Pioneira.....	151
Tabela 3.8 – Indicadores de Eficiência da ICC-Pioneira.....	153
Tabela 3.9 – Impacto da ICC-Pioneira entre 1998 e 2003.....	156
Tabela 3.10 – Alcance e Sustentabilidade Operacional da ICC-Resol.....	158
Tabela 3.11 – Sustentabilidade Financeira, Alcance e Lucratividade da ICC- Resol.....	159
Tabela 3.12 – Indicadores de Performance da ICC-Resol.....	161
Tabela 3.13 – Indicadores de Eficiência da ICC-Resol.....	163
Tabela 3.14 – Impacto da ICC-Resol entre 1998 e 2003.....	164
Tabela 3.15 – Dados do Alcance e da Sustentabilidade Operacional da Cresul.....	167
Tabela 3.16 – Sustentabilidade Financeira, Alcance e Lucratividade da Cresul.....	168
Tabela 3.17 – Indicadores de Performance da Cresul.....	169
Tabela 3.18 – Indicadores de Eficiência da Cresul.....	171
Tabela 3.19 – Impacto da Cresul entre 1998 e 2003.....	173
Tabela 3.20 – Dados do Alcance e da Sustentabilidade Operacional do WASTESOL.....	175
Tabela 3.21 – Indicadores de Performance e Lucratividade do WASTESOL.....	176
Tabela 3.22 – Indicadores de Eficiência do WASTESOL.....	177
Tabela 3.23 – Impacto do WASTESOL entre 1999 e 2003.....	178

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 3.1 – Evolução dos Custos Operacionais e da Receita Financeira da.....	152
ICC-Pioneira entre 1998 e 2003	
Gráfico 3.2 – Evolução dos Custos Operacionais e da Receita Financeira da.....	162
ICC-Resol entre 1998 e 2003	
Gráfico 3.3 – Evolução dos Custos Operacionais e da Receita Financeira da.....	170
Cresul entre 1998 e 2003	
Gráfico 3.4 – Correlação entre a Profundidade do Alcance e a Sustentabilidade.....	188
Financeira	
Gráfico 3.5 – Correlação entre a Amplitude do Alcance e a Sustentabilidade	188
Financeira	

RESUMO

A pesquisa investigou teórica e empiricamente se os programas de microcrédito são capazes de estender empréstimos para as pessoas pobres sem contar com subsídios. Para tanto, foi realizada uma extensa revisão de literatura, que abordou as características do mercado de (micro)crédito e algumas experiências internacionais inspiradas basicamente no modelo desenvolvido pelo Banco *Grameen* de Bangladesh. Em seguida, os argumentos referentes ao dilema explorado na dissertação foram organizados de maneira a permitir ao leitor encontrar e compreender as diferentes posições e evidências até então documentadas.

Por fim, lançou-se mão de estudos de caso de quatro programas brasileiros com a intenção de evidenciar um possível dilema entre foco e sustentabilidade financeira. A constatação foi de que as instituições brasileiras têm enfrentado dificuldades nas duas frentes, já que nenhuma apresentou sustentabilidade financeira e um compromisso explícito com a redução da pobreza. De qualquer maneira, há duas ressalvas dignas de nota. A primeira é a de que a conclusão do trabalho não é definitiva. A escassez de dados dificultou sobremaneira as avaliações e, com isso, impõe muita cautela antes de qualquer conclusão sobre os programas selecionados e sobre a eficácia do microcrédito como instrumento de combate à pobreza. A segunda ressalva diz respeito à definição de pobreza utilizada nos estudos de caso. Se a pobreza for concebida como carência de oportunidades, o microcrédito assume outra dimensão, ainda que os programas não tenham conciliado foco na pobreza com sustentabilidade financeira. Seguindo nessa linha, o trabalho concluiu que os programas brasileiros têm obtido algum sucesso para aliviar a pobreza relativa e auxiliado a geração de autonomia dos participantes.

ABSTRACT

The objective of the dissertation is to analyse the links between poverty outreach and financial sustainability in microcredit institutions. First, an extensive literature review was carried out, focusing on the main features of microcredit markets and some international profiles inspired mostly by the Grameen Bank in Bangladesh. Secondly, a closer emphasis on the trade-off between outreach and sustainability was further explored, inviting the reader to understand different views and empirical evidence. Finally, four Brazilian microcredit programmes were investigated as part of a larger study funded by ILO (International Labour Organisation). The main conclusion found here is that Brazilian institutions have faced difficulties in the two fronts (poverty-outreach and financial sustainability), given that none of the analysed institutions presented financial sustainability nor commitment with poverty focus. In any case, it must be noted that this dissertation provides only a preliminary result: scarcity of (primary) data made conclusions only provisional. So, conclusions should be seen with a pint of salt. Nevertheless, they raise a valid point. Furthermore, it should be noticed that in all case studies the definition of poverty used was quite limited, based uniquely on monetary deprivation (centred on the notion of absolute poverty). Instead, if we understand poverty as opportunity deprivation, the role of microcredit gets into a different perspective: even taken into account the apparent failure in providing increasing incomes for the poor in a sustainable way, the provision of opportunities for less favoured members of society continues to be the central aim of microcredit programmes. They help reducing relative poverty and stimulate autonomous behaviour among participating members.

Introdução

As instituições de microcrédito têm se apresentado como um possível instrumento eficaz de redução da pobreza. Em função do êxito de alguns programas, como o Banco *Grameen* de Bangladesh¹, a ONU estipulou em 1997 a meta de estender crédito para 100 milhões de famílias pobres até o ano de 2005. A fim de concretizar esse objetivo, o *Microcredit Summit Campaign* tem se pautado por quatro princípios: (i) alcançar os mais pobres, (ii) empoderar as mulheres, (iii) construir instituições sustentáveis financeiramente, e (iv) gerar um impacto positivo e mensurável sobre o bem-estar dos clientes e suas famílias. Esses princípios sintetizam a visão dos estudiosos que crêem que as instituições de microcrédito podem conciliar a meta de aliviar a pobreza com a sustentabilidade financeira (ver Rhyne, 1998).

Não obstante, como aponta Morduch (1999b), até o momento não há evidências suficientes para concluir que a pobreza pode ser reduzida sem algum subsídio ou doação e cita como exemplo o próprio *Grameen*. Dessa forma, questiona-se se a sustentabilidade financeira não compromete as pretensões dos programas de estender empréstimos a um grande número de famílias pobres.

Por que o microcrédito? A idéia de disponibilizar pequenas somas de recursos para indivíduos pobres, partiu da constatação de que essas pessoas situam-se, geralmente, no meio rural ou em vilas bastante precárias, onde: (i) as atividades de subsistência exigem poucos recursos, (ii) as relações sociais são mais rígidas, (iii) os empreendimentos são relativamente muito arriscados devido à inexistência de mercados completos e à covariância entre o retorno esperado dos empreendimentos² e, por fim, (iv) as mulheres apresentam inúmeras privações, sobretudo em termos de falta de empoderamento (Yunus, 2003; Ghatak e Guinane, 1999).

Embora as necessidades financeiras sejam relativamente modestas, os riscos incorporados nos trabalhos praticados por essas pessoas são relativamente altos. Com uma tecnologia de produção precária e baixa divisão do trabalho, o retorno esperado dos

¹ De acordo com Yunus (2003: 161), “*Grameen* vem da palavra *gram*, que quer dizer ‘aldeia’. Assim, o adjetivo *grameen* pode ser traduzido por ‘rural’ ou ‘da aldeia’”.

² Ver, por exemplo, Hoff e Stiglitz (1990) e Ray (1998, cap.14).

empreendimentos acaba sendo baixo, já que não há diversificação dos investimentos, a escala produtiva é bastante limitada e os mercados de poupança e seguro necessários para amortecer os choques adversos são inexistentes (Zeller, 1999). Além disso, como os recursos demandados pelas famílias pobres são baixos, o custo médio associado à concessão de empréstimos é relativamente alto. Por essas razões, os bancos comerciais são relutantes em fornecer empréstimos para as pessoas que desejam uma pequena quantia de capital (Rhyne e Otero, 1994).

Mesmo se os bancos não exigissem garantia dos tomadores de empréstimos, eles teriam preferência pelos tomadores mais ricos, uma vez que o custo médio das transações financeiras e os gastos com monitoramento são menores. A relação entre retorno e risco dos projetos dos tomadores de crédito mais pobres não é atrativa para um banco que busca maximizar os lucros (Rhyne e Otero; Berenbach e Guzman, 1994).

Para reduzir as perdas decorrentes de calotes (voluntário ou não), os programas de crédito que são regulamentados, de um modo geral, requerem que os candidatos ao capital ofereçam alguma garantia aos recursos emprestados. Essa prática bancária tem como objetivo (a) reduzir os incentivos dos tomadores de disponibilizar os recursos aos projetos mais arriscados, (b) minorar os custos de transação e monitoramento dos projetos financiados e (c) diminuir o prejuízo do banco no caso de calote (Ray, 1998, cap.14).

Quando os bancos condicionam os contratos de empréstimos à extensão de alguma garantia, eles desejam estimular os tomadores a escolherem os projetos menos arriscados, cujo retorno esperado seja menor. Mas isto pode ter efeitos indesejáveis, já que os tomadores mais ricos, capazes de fornecer a garantia, são menos avessos ao risco. Além disso, conforme Stiglitz e Weiss (1981), há circunstâncias onde os menores projetos apresentam uma taxa de retorno mais baixa, o que elevaria a probabilidade de fracasso. Dessa maneira, o requerimento de colateral retiraria do mercado os projetos mais seguros e o banco acabaria financiando os projetos com relações risco/retorno maiores³.

Assim, pode-se dizer que as pessoas pobres sofrem duas penalidades no mercado de crédito. Primeiro, elas são impossibilitadas de tomar empréstimos nos bancos comerciais, pois não detêm ativos que possam ser aceitos pelos credores como garantia. Segundo, diante da impossibilidade de tomar empréstimos no setor formal, elas recorrem

³ Esse problema é conhecido como “seleção adversa”. Ver o texto seminal de Akerlof (1970).

aos serviços oferecidos pelos emprestadores informais. Com uma oferta de crédito bastante restrita, estes emprestadores assumem a condição de monopolistas locais e discriminam os seus clientes de acordo com as informações acumuladas ao longo do tempo sobre os candidatos ao crédito e com base na relação de confiança. O instrumento usado nesse processo de seleção é a taxa de juros. Isso explica porque alguns tomadores se defrontam com taxas de juros bastante elevadas.

Segundo Ray (1998), as dificuldades que as instituições regulamentadas encontraram para atender essa demanda por crédito motivaram o surgimento de emprestadores informais. O mercado de microcrédito teria surgido, portanto, endogenamente. Foi uma resposta à política adotada pelos bancos comerciais; uma manifestação dos agentes à escassez de mercado de microcrédito no setor formal da economia.⁴

Estes emprestadores informais, muitas vezes, são conhecidos como agiotas na região onde atuam, apesar de se dedicarem oficialmente a outras atividades que não a de emprestadores. Ray (1998) observa que a principal ocupação desses fornecedores comumente não se restringe ao mercado de crédito informal. No meio rural, por exemplo, os empréstimos informais são concedidos, com frequência, pelos grandes proprietários de terra (ver Ray, 1998, cap.14 para uma introdução).

Esta urdidura, caracterizada de um lado pela dificuldade que as pessoas pobres encontram de levantar empréstimos nos bancos comerciais e de outro pela disponibilidade de pequenas somas de capital no setor informal, cria uma relação de dependência entre os tomadores pobres e os emprestadores informais e acarreta, em última instância, um aumento da vulnerabilidade de quem necessita de recursos (Matin, Hulme e Rutherford, 2002).

Rhyne e Otero (1994) vêem falhas nos serviços prestados pelos agiotas, já que a segmentação dos candidatos implica na exclusão de projetos que poderiam ser socialmente lucrativos. Por isso, as autoras observam que uma instituição de microcrédito só servirá de alternativa para essas pessoas se forem localizadas na(s) vila(s) onde as famílias residem. Rhyne e Otero chamam a atenção para o elevado custo de transação de uma família pobre

⁴ Dado que o objeto desta dissertação concerne ao fornecimento de recursos para as famílias pobres, os termos crédito e microcrédito serão usados inadvertidamente. Quando for necessário diferenciar ambos os mercados, será feita a observação necessária.

que precisa percorrer uma grande distância para levantar os empréstimos de que necessita. Esse quadro fica ainda pior quando os empréstimos são concedidos somente às mulheres. Rhyne e Otero observam que as mulheres têm uma restrição de tempo considerável, pois precisam cuidar dos afazeres domésticos e das necessidades da família. Isso torna o custo de transação de tomar empréstimos no programa regulamentado proibitivo. Diante disso, os programas deixam de ser atrativos a essas famílias (Ghatak e Guinane, 1999).

A despeito das elevadas taxas de juros praticadas no setor informal pelos agiotas e outras instituições não-regulamentadas, é necessário reconhecer que esses serviços são muito valiosos para os demandantes de capital que não possuem fontes alternativas de recursos. O fornecimento de capital aos tomadores pobres estimula as atividades produtivas e isso gera externalidades positivas sobre o bem-estar de quem reside em áreas adjacentes ao local onde o projeto foi implementado (Bastelaer, 2000).

Há dois fatores, portanto, que explicam a relação entre os indivíduos pobres que desejam capital e os agiotas, sendo um do lado da demanda e o outro do lado da oferta. O primeiro diz respeito à falta de alternativas das pessoas pobres, que acabam aceitando passivamente as altas taxas de juros impostas nos empréstimos a que têm acesso. O segundo decorre de uma vantagem comparativa que os emprestadores informais têm em relação aos bancos comerciais: informações sobre os candidatos ao crédito⁵. Nessa posição privilegiada, os agiotas podem separar os clientes mais conservadores dos mais ousados. Como consequência, os emprestadores são capazes de recompensar os clientes que honrarem os seus compromissos reduzindo a taxa de juros de futuros empréstimos. Se o número de clientes for pequeno, os agiotas podem alcançar alocações de recursos eficientes no sentido de Pareto – quando o mercado atinge este ponto, torna-se impossível melhorar a situação de uma das partes envolvidas em um processo de trocas sem prejudicar outras.

A leitura inicial dessa vulnerabilidade que caracteriza os tomadores envolvidos em transações com os agiotas mobilizou o setor público. O propósito desse envolvimento no mercado de microcrédito era enfraquecer substancialmente o poder de monopólio dos agiotas e, ao mesmo tempo, disponibilizar aos pobres os serviços negados pelos bancos comerciais. Acreditava-se que as altas taxas de juros cobradas pelos agiotas eram provenientes da concentração de poder econômico dos monopolistas locais.

⁵ Ver Ray (1998), capítulo 14.

Contudo, Adams e Pischke (1992) constataram que nas primeiras tentativas de fornecimento de crédito para os pobres, por volta dos anos 1950⁶, houve muito desperdício de dinheiro público e que boa parte do capital acabou em mãos erradas. Para Adams e Pischke (1992: 3),

Most of these programs were transitory and reached only a small percentage of the farmers targeted, who were in turn a minority of the rural population. These programs were unsustainable because they were expensive, collected too little revenue, depended to heavily on outside funding, and often suffered serious default problems. Even worse, a substantial portion of the subsidies passing through these programs, in the form of concessionary interest rates and lax loan recovery, were captured by people who were no poor.

Esta observação dos autores reflete a mudança de postura de alguns estudiosos envolvidos com a formulação de políticas focadas na redução da pobreza⁷. A desconfiança gerada pela participação improdutiva do setor público implicou na condenação de políticas dependentes de subsídios permanentes.

Outro fato relevante que sustentou de certa maneira a reprovação das políticas levadas a cabo pelo setor público, foi a convivência de emprestadores informais com os programas de crédito barato. A aposta do setor público era que os serviços oferecidos no setor informal, que inclui todas as instituições não regulamentadas, desapareceriam a partir do momento que empréstimos baratos fossem direcionados aos demandantes marginalizados pelos bancos comerciais. Não foi o que aconteceu.

Hoff e Stiglitz (1990) advertiram que os programas financiados pelo governo foram concebidos sobre hipóteses equivocadas, que acabaram comprometendo sua eficácia. Para esses autores, o que explica a coexistência de agiotas e bancos comerciais é a vantagem informacional de que os agiotas desfrutam. Os emprestadores informais localizados em áreas marcadas por uma baixa mobilidade da população, têm acesso a informações sobre os demandantes de crédito que são muito dispendiosas para os bancos comerciais obterem. São essas informações, além dos baixos custos de transação para a

⁶ Buckley (1997) também desconfia que o microcrédito possa sobrepujar os problemas que acometem os pequenos produtores do setor informal africano.

⁷ Yunus (2003: 230) também acredita que escapar das ingerências do governo é “absolutamente indispensável para o seu [da IMC] sucesso”.

liberação do crédito, que explicam por quê os agiotas não pereceram no mercado de microcrédito.

Para os autores, é esse o motivo que leva os bancos a exigirem garantias dos demandantes de crédito. Como o banco não conhece o demandante de crédito, há um temor de que os empréstimos concedidos sem garantia não sejam quitados. Ocorre, como mostraram Stiglitz e Weiss (1981), que o requerimento de colateral aos empréstimos tem efeitos na seleção dos tomadores e no comportamento que eles adotarão após conseguirem os recursos. Como consequência, essa opção deliberada do banco pode aumentar ainda mais o seu risco.

Enquanto as políticas públicas falhavam e uma parte dos pesquisadores descartava o microcrédito como uma forma viável de redução da pobreza⁸, o Banco *Grameen* de Bangladesh revigorava a crença dos que acreditavam que o microcrédito é um meio poderoso de mitigação da pobreza e ampliação do empoderamento das mulheres. Inspirado pelo sucesso do *Grameen*, Morduch (1999b: 1571) chamou atenção para o fato de que “The new programs [also] break from the past by eschewing heavy government involvement and by paying close attention to the incentives that drive efficient performance”.

A preocupação do *Grameen* era exatamente a mesma dos programas de crédito subsidiados pelo setor público. O que mudou foi o diagnóstico do problema e as medidas adotadas para tratá-lo. Uma questão a ser respondida era: como um empréstimo feito a uma pessoa pobre, carente de ativos, poderia ser recuperado? Para contornar esse dilema, o Banco *Grameen* concebeu contratos de empréstimos para grupos compostos por cinco mulheres – são os chamados “grupos solidários” (*group lending*). Nesses contratos, cada tomadora se torna co-responsável pelo desempenho dos projetos de suas parceiras. O fracasso do empreendimento de um dos membros do grupo é suficiente para que os demais participantes tenham os pedidos de refinanciamento negados. Assim, na presença de falha de um investimento, os quatro membros que obtiveram sucesso devem decidir se quitam ou não a dívida do parceiro. Esse ônus imposto sobre os integrantes do grupo é denominado “aval solidário” (*joint-liability*) e acaba fazendo o papel de colateral nessas transações. Para incentivar os bons pagadores, o *Grameen* fornece empréstimos mais vultosos nas solicitações de crédito subseqüentes. Dessa maneira, a experiência do Banco *Grameen*

⁸ Ver, por exemplo, Adams e Pischke (1992).

serviu para mostrar que os incentivos têm um papel imprescindível para o sucesso de um programa tanto em termos financeiros quanto de alcance.

A opção pelas mulheres deveu-se (i) às convicções do responsável pela iniciativa, o economista Muhammad Yunus, que pretendia valorizar a mulher na sociedade através da ampliação do seu empoderamento e (ii) ao fato de as mulheres terem se mostrado mais responsáveis pelos recursos levantados. Com essas medidas, o *Grameen* auferiu um índice elevadíssimo de reembolso dos empréstimos em aberto ao mesmo tempo em que aliviava a pobreza de muitas famílias e redefinia o papel das mulheres em Bangladesh.

Após o reconhecimento de que é possível suavizar as privações de milhares de pessoas pobres e recuperar aproximadamente 95% dos empréstimos em aberto, vários países no mundo decidiram implantar programas de microcrédito inspirados na metodologia do *Grameen*. Uma das experiências mais bem-sucedidas diz respeito ao *Bancosol* da Bolívia, que atinge um número expressivo de pessoas pobres numa base financeira sustentável (Mosley, 1999).

Com essa metodologia própria, os programas de microcrédito foram planejados com o compromisso de atender quase que exclusivamente as famílias pobres, que são discriminadas do mercado de crédito formal. Uma questão que os pesquisadores levantaram é se o objetivo de atingir o maior número de tomadores pobres é factível se a instituição deixar de receber subsídios em base permanente. Esta inquietação motivou a Organização Internacional do Trabalho (OIT) a financiar uma pesquisa em vários países, dentre eles o Brasil, entre 2004 e 2005. Esta dissertação faz parte desta pesquisa. Os resultados das instituições brasileiras serão apresentados no terceiro capítulo desta dissertação. A pesquisa avaliou se os programas brasileiros enfrentam alguma dificuldade para estender microcrédito para pessoas pobres com autonomia financeira. O desempenho das quatro instituições selecionadas poderá servir de parâmetro para o setor brasileiro de microfinanças, uma vez que os programas contam com um número de clientes acima da média nacional e operam com autonomia operacional. Nesse sentido, a contribuição do trabalho consiste, primeiro, na avaliação minuciosa e inédita de quatro programas de microcrédito que possuem representatividade no cenário nacional e, segundo, na possibilidade de os resultados apresentados poderem servir de parâmetro para o setor.

A apresentação dos dados da pesquisa é precedida pelo primeiro capítulo, que se ocupa da revisão de literatura e faz uma resenha dos principais resultados formais obtidos no âmbito do mercado de (micro)crédito, e pelo segundo, que apresenta a discussão teórica entre o suposto dilema entre redução da pobreza e sustentabilidade financeira e comenta resultados empíricos colhidos por alguns estudos de caso. No terceiro capítulo, finalmente, são priorizados os quatro estudos de caso de programas brasileiros de microcrédito. Por razões de sigilo não serão divulgados os nomes das instituições.

O objetivo principal da pesquisa, a pergunta a que se propôs responder, é se as instituições são capazes de conciliar o objetivo de alcançar um amplo número de pessoas pobres com a autonomia financeira.

Para responder a esta pergunta, foi necessário, em primeiro lugar, escolher uma definição de pobreza e, a partir disso, compreender como o acesso ao microcrédito pode aliviar as privações sofridas pelas pessoas que são consideradas pobres.

Embora a pesquisa assuma uma definição de pobreza baseada na Abordagem das Capacitações desenvolvida pelo economista Amartya Sen, os estudos de caso apresentados no terceiro capítulo fazem uso de duas *proxies* para avaliar a pobreza absoluta e relativa dos clientes das instituições pesquisadas.

Com a adoção dessas *proxies*, que capturam imperfeitamente a pobreza dos clientes nos programas pesquisados, pode-se dizer que os tomadores das instituições estudadas são relativamente pobres. No que tange ao aspecto financeiro das instituições, ainda há muito a ser feito. Dos quatro programas pesquisados, nenhum apresentou sustentabilidade financeira, porém os quatro registraram sustentabilidade operacional em 2003.

Deve-se salientar, todavia, que a maioria dos programas está operando há pouco tempo. Como reconheceu o *Micro Banking Bulletin* de 1998, este é um dos principais empecilhos ao alcance da sustentabilidade financeira no curto prazo. A expectativa dos doadores e das organizações interessadas na difusão deste instrumento de combate à pobreza, é de que uma instituição de microcrédito atinja a autonomia financeira em 10 anos⁹ a partir da sua criação.

⁹ Ver *Micro Banking Bulletin* (1998).

Capítulo 1 - Revisão de Literatura

Este capítulo se ocupará da revisão de literatura. Serão apresentados conceitos e definições relevantes para a compreensão das características do mercado de microcrédito e alguns resultados formais que serão usados ao longo da dissertação, inclusive no terceiro capítulo, durante a avaliação das instituições brasileiras selecionadas pela pesquisa “Microfinanças no Brasil”(ILO).

Em linhas gerais, os argumentos do capítulo apóiam-se nos seguintes pontos: (i) o papel das relações sociais em áreas de baixa mobilidade, onde se concentra um número maior de pessoas pobres, (ii) os problemas informacionais com os quais uma instituição regulamentada se depara quando pretende estender empréstimos para famílias pobres, (iii) as vantagens comparativas dos agiotas e outros emprestadores locais, e (iv) os incentivos oriundos dos esquemas de contratos com aval solidário.

1.1 O Mercado de Crédito

A essência do funcionamento do mercado de (micro)crédito, dos problemas enfrentados pelos demandantes e ofertantes, pode ser compreendido mais facilmente em economias marcadas por: (i) uma divisão do trabalho limitada, (ii) precários direitos de propriedade, (iii) baixa mobilidade, (iv) assimetria de informação e (v) inexistência de mercados completos.

Nos países subdesenvolvidos, o mercado de microcrédito baseia-se em relações de troca marcadamente rudimentares e pouco complexas. Compreender o processo de trocas empreendido pelos agentes neste setor da economia é o primeiro passo para o entendimento das interações que afloram no âmbito desse mercado. Seguindo a tradição já estabelecida nesta literatura¹⁰, o mercado de crédito de uma economia com essas características, representa o lado informal deste setor, ao passo que os bancos comerciais e as instituições regulamentadas correspondem ao lado formal.

¹⁰ Ver, por exemplo, Morduch (1998) e (1999), Rhyne e Otero (1994), Mosley e Hulme (1998), Mosley (1999), Matin, Hulme e Rutherford (2002) e Ray (1998, cap.14).

O propósito deste capítulo é apresentar uma resenha dos artigos considerados mais relevantes na literatura do microcrédito e explorar algumas contribuições provenientes da economia da informação, como os resultados auferidos por Stiglitz e Weiss (1981), Stiglitz (1990), Besley e Coate (1995), Aghion e Gollier (2000) e Aghion e Morduch (2000).

1.1.1 O Papel do Crédito em Economias Pobres

Segundo Ray (1998), as famílias demandam crédito por três razões distintas, porém complementares. A primeira se refere à demanda para aquisição de bens de capital – máquinas e equipamentos –, que costuma ocorrer no início das atividades de uma empresa, em virtude de planos que visem inaugurar ou expandir a capacidade produtiva. A segunda razão diz respeito ao capital de giro demandado pelos empreendedores para a aquisição de insumos de produção. Essa demanda surge em decorrência da defasagem temporal existente entre a realização de um investimento e o seu amadurecimento (por exemplo, o investimento pode ser visto como a plantação e a colheita como o produto final). Finalmente, demanda-se crédito com o propósito de suavizar as oscilações no consumo que acompanham os choques adversos temporários, como quebra de safra e despesas extraordinárias.

De acordo com Ray, as pessoas que residem em vilas pobres têm uma predileção acentuada pela utilização do crédito como capital de giro ou como instrumento capaz de amortecer os choques adversos que acometem o consumo. Nessas áreas, o processo produtivo requer poucos recursos e uma tecnologia bastante simples. Na maioria das vezes, essas pessoas praticam alguma atividade de subsistência. Em regiões rurais, os indivíduos pobres se dedicam, por exemplo, ao cultivo da terra e utilizam a colheita para o próprio sustento e para gerar alguns recursos que atenderão ao menos parte das necessidades da família.

A precariedade da tecnologia empregada, o baixo retorno das atividades de subsistência e a suscetibilidade dessas atividades a choques exógenos, como mudanças climáticas, quebra de safra etc., faz com que a concessão de crédito para essas pessoas seja uma decisão muito arriscada. Com efeito, as economias de baixa renda apresentam algumas

falhas institucionais que comprometem a alocação de recursos em alguns mercados, como o mercado de crédito (Besley, 1994).

Não obstante, Morduch (1995: 103) salienta que, “more optimistically, a wealth of behavioral and institutional responses often emerges to fill in the holes left by market failures”. Morduch reconhece as fragilidades dessas economias, mas admite, por outro lado, que as pessoas submetidas a esses riscos criam mecanismos para dirimir os impactos adversos. Seguindo a mesma linha, Besley (1994) destaca três elementos para explicar porque o mercado de (micro)crédito opera de forma imperfeita e de certa forma truncada no meio rural: a ausência de colateral, mercados incompletos (*underdevelopment in complementary institutions*) e a presença de riscos covariantes.

1.1.2 A Questão do Colateral

A ausência de colateral faz com que os serviços prestados pelos agiotas no setor informal sejam a única fonte de recursos (extraordinários) para as pessoas que vivem da economia de subsistência; e isso decorre de três fatores. Primeiro, as pessoas pobres geralmente não detêm ativos físicos que sejam aceitos pelos bancos comerciais como garantia aos empréstimos demandados. Com relação a essa questão, Ray (1998, cap.14) adverte que não é a escassez de ativos em si que exclui essas pessoas do setor de crédito formal, mas a inexistência de ativos que sejam aceitos pelos bancos comerciais. Os demandantes pobres possuem alguma terra e outros bens, como animais, mas geralmente a terra não tem título de propriedade e os bens têm baixo valor de mercado. Os custos de transação do banco se tornam proibitivos a ponto de desmotivá-lo a aceitar esses ativos como colateral.

No meio rural, por exemplo, alguns grandes proprietários de terra também desempenham o papel de agiotas. Isso ocorre porque nessas economias a divisão do trabalho é suficientemente baixa para permitir que as trocas pessoais¹¹ preponderem.

¹¹ North (1990) argumenta que economias carentes de trocas complexas apresentam menores custos de transação e, portanto, maiores graus de liberdade para concretizar trocas mutuamente vantajosas. Assim, assumindo uma economia como a descrita acima, pode-se dizer que a ocorrência de trocas mutuamente vantajosas é mais provável no meio rural do que no meio urbano. Aghion e Gollier (2000) mostram que a alocação de recursos depende dos incentivos incorporados nos contratos que são fornecidos aos demandantes de crédito. Esta discussão será retomada no item que abordará especificamente o papel dos incentivos.

Assim, os emprestadores se disponibilizam a adiantar capital aos demandantes sem a necessidade de garantias na forma de ativos físicos. Nessas relações de troca, o que está em jogo é, muitas vezes, a reputação dos tomadores, que, com frequência, representa o único ativo do qual desfrutam (Bastelaer, 2000).

O segundo aspecto que explica porque as pessoas pobres recorrem aos emprestadores locais concerne o acesso dos agiotas às informações sobre os candidatos ao crédito. Os agiotas lançam mão dos sentimentos de confiança e reciprocidade sedimentados ao longo do tempo para segregar os seus clientes. Em outras palavras, os agiotas possuem informações sobre o perfil dos tomadores que não são disponíveis (ou acessíveis apenas a um custo proibitivo) aos bancos comerciais. O acúmulo dessas informações é ensejado pela baixa mobilidade que distingue o meio rural dos centros urbanos e, conseqüentemente, pela ampla disseminação de trocas baseadas em relações pessoais (Ghatak e Guinane, 1999).

Nesse sentido, os ofertantes de crédito do setor informal podem *segmentar* os seus clientes de acordo com os seus respectivos perfis, que compreendem (i) a responsabilidade com a qual encaram suas tarefas e compromissos (senso de dever), (ii) o esforço dispensado para a consecução do sucesso nas atividades executadas, e (iii) a capacidade de extrair do mercado as informações necessárias para a implementação de um determinado projeto, assim como ao grau de risco embutido nos projetos disponíveis.

Mas esse processo de seleção dos clientes envolve custos para o emprestador. Para Stiglitz (1990), a taxa de juros estipulada pelos emprestadores informais é alta porque ele pretende contrabalançar os custos da informação assimétrica que provêm de três origens: (a) o custo associado à separação dos tomadores de acordo com a postura com a qual encaram o risco (*screening*), (b) o custo de fornecer os incentivos aos tomadores para que as ações menos arriscadas sejam escolhidas, e (c) o custo relacionado ao monitoramento para garantir que o contrato seja cumprido (*enforcement*).

Em função desses fatores, os emprestadores informais preferem estender crédito para poucos clientes, geralmente para pessoas em quem confiam. Com poucos clientes, os emprestadores estão aptos a estabelecer diferentes contratos de empréstimos para os tomadores, minorando, com isso, os problemas de seleção adversa e risco moral.

O terceiro ponto diz respeito aos custos de transação, que são bem menores no setor informal, pois os contratos firmados são informais e baseados na confiança. A ausência de burocracia e despesas financeiras torna o custo de oportunidade menor.

Dessa forma, os agiotas contornam em boa medida as falhas de mercado que são avultadas nas regiões pobres, onde os candidatos ao crédito não contam com os recursos de bancos ou agências regulamentadas. As informações sobre os candidatos, portanto, permitem que os agiotas forneçam crédito para os indivíduos pobres. Com efeito, o setor informal pode ser encarado como uma resposta endógena do sistema, na tentativa de mitigar as falhas de mercado e a inexistência de mercados complementares.

Além da confiança, os emprestadores locais também possuem a vantagem de aceitarem como colateral alguns ativos que jamais seriam aceitos pelos emprestadores formais. Por exemplo, quando um grande proprietário de terras adianta crédito para um pequeno agricultor, pode ser acordado informalmente entre as partes que o pagamento do empréstimo seja feito com uma parcela da colheita. Na presença de calote, o tomador pode (a) sofrer punições morais (por exemplo, impossibilidade de novos empréstimos) e/ou físicas, (b) quitar seu empréstimo através de trabalho gratuito por um certo período de tempo ou (c) perder parte da terra que possui, a despeito da carência de contrato formal e de título de propriedade da terra.

Os bancos comerciais, por sua vez, padecem de informações sobre a procedência dos demandantes de crédito e isto é motivo suficiente para eles exigirem alguma garantia para a concessão dos empréstimos, criando, dessa forma, uma barreira praticamente intransponível para os tomadores pobres. A preocupação do banco consiste em incentivar o tomador a fazer um bom uso dos recursos levantados. Portanto, a garantia deve possuir um valor de mercado que assegure ao banco a cobertura dos seus custos na presença de um calote (*default*). Sua intenção é minimizar o risco de calote estratégico (ou voluntário). Conforme argumenta Ray (1998: 532),

The main problem with formal lenders is that they often do not have personal knowledge regarding the characteristics and activities of their clientele. Often, these agencies cannot precisely monitor just how the loans are used.

Nesse contexto, a ausência de títulos de propriedade intensifica o risco dos emprestadores informais na medida em que incentiva os tomadores decretarem calote

voluntário, já que não há risco de perderem os seus ativos. A inexistência de direitos de propriedade enseja uma situação de perda limitada (*limited liability*¹²) para o tomador.

No entanto, no setor informal há a possibilidade de os agentes desenvolverem ou fazerem uso do capital social para reduzirem os problemas de informação assimétrica. Os sentimentos de confiança e reciprocidade mutuamente compartilhados, enrijecidos ao longo de anos de convivência entre os emprestadores e tomadores, são cruciais para o ofertante de crédito selecionar seus clientes e determinar as respectivas taxas de juros. Nessas circunstâncias, o capital social possui o atributo de colateral (Aghion e Morduch, 2000).

Esse argumento pode ser visto com mais detalhes através de algumas expressões algébricas¹³. Para explorar essas relações, suponha que i seja a taxa de juros cobrada no setor informal, L o montante de capital emprestado, r a taxa de juros cobrada no setor formal (ou o custo de oportunidade do emprestador) e ρ a fração dos empréstimos quitados (ρ pode ser encarado como um probabilidade exógena de sucesso. Quanto maior ρ maior a probabilidade de sucesso). Assim, a taxa de juros estipulada pelo emprestador do setor informal é determinada como segue:

$$\rho(1+i)L - (1+r)L = 0 \quad (\text{I})$$

$$\rho(1+i)L = (1+r)L \quad (\text{II})$$

logo,

$$i = \frac{1+r}{\rho} - 1 \quad (\text{III})$$

A equação (I) mostra que o lucro econômico do mercado de crédito no setor informal deve ser zero. Isto significa que há um número considerável de agiotas competindo nessa economia, ou seja, os emprestadores locais não possuem um poder de monopólio puro. Há concorrência monopolística. A equação (II) diz que o retorno esperado do emprestador deve ser ao menos igual ao seu custo de oportunidade, ou que a taxa de juros estipulada, condicionada à probabilidade de sucesso, deve ser ao menos equivalente

¹² O *limited liability* ocorre quando o tomador arca com custos somente se a sua empresa for bem-sucedida. O termo será traduzido como 'perda limitada'. Ver Ray (1998), cap.14.

¹³ Ver Ray (1998), cap.14.

ao seu custo de oportunidade. Finalmente, a equação (III) ilustra a expressão para a taxa de juros do setor informal, condicional a ρ . Note-se, que se não houvesse risco ($\rho = 1$), i.e., se a informação fosse simétrica, a taxa de juros em ambos os setores do mercado de crédito seria aquela que vigoraria sob concorrência perfeita. No entanto, como há um risco de calote associado aos projetos empreendidos pelos tomadores do setor informal ($\rho < 1$, i.e, a fração dos empréstimos quitados é inferior a 100%), a taxa de juros deste setor deve ser maior do que a taxa de juros cobrada pelos bancos comerciais, ou seja, $i > r$ ¹⁴.

Assim, os agiotas estendem seus serviços aos pequenos agricultores a uma taxa de juros superior à taxa de mercado. Em decorrência da segmentação existente nesta economia, a taxa de juros do setor informal varia de acordo com a probabilidade de sucesso dos projetos. A taxa de juros será maior para os tomadores menos diligentes.

Não obstante, os serviços prestados pelos agiotas desempenham uma função preciosa nas vilas pobres ou em economias rurais, a despeito da taxa de juros estipulada nos empréstimos, uma vez que o acesso a esses recursos possibilita as famílias pobres (1) estimular as atividades produtivas responsáveis pela geração de externalidades positivas sobre o bem-estar das pessoas que residem no meio rural (Bastelaer, 2000) e (2) reduzir as oscilações no consumo e na renda.

Um mecanismo complementar de garantia compreende os contratos interligados (*interlinkages contracts*)¹⁵. Este tipo de contrato estabelece um modo efetivo de garantir altas taxas de reembolso com baixo custo de monitoramento.

As relações interligadas consistem de contratos onde o prestador estabelece uma conexão entre as transações desenvolvidas no mercado de crédito e as transações ocorridas em algum mercado de bens ou serviços. No caso de trocas ocorridas no meio rural, o prestador freqüentemente é um grande proprietário de terras que dispensa parte do seu tempo para adiantar capital de giro para alguns agricultores. Em função do elevado custo de monitoramento que costuma acompanhar as trocas marcadas pela informação assimétrica e do risco de calote positivamente associado aos custos dos insumos, o prestador, por exemplo, permite que o trabalhador dispense mais tempo para o seu empreendimento. Este tempo a que o agricultor teve acesso estava compreendido no

¹⁴ O risco é decorrente da informação assimétrica e, conseqüentemente, dos custos de separação dos tomadores (*screening*) e da falta de colateral.

¹⁵ Para uma introdução ver Ray (1998), cap.14.

contrato de empréstimo. O objetivo do prestador é incentivar ao máximo o êxito do projeto do tomador. Hoff e Stiglitz (1990) dão o exemplo de um comerciante-emprestador (*trade-lender*) que reduz o preço dos fertilizantes e pesticidas num contrato de crédito interligado para aumentar a probabilidade de sucesso da colheita, uma vez que o uso desses insumos reduz o risco de calote involuntário.

Esses exemplos mostram que os contratos formulados com base nas relações interligadas contribuem para a diminuição do risco moral do prestador. Ademais, os contratos interligados possuem o atributo de induzir o tomador a escolher a quantidade de recursos que maximiza o lucro do prestador sem, contudo, distorcer seus incentivos. O tomador, na média, obtém um retorno equivalente ao seu custo de oportunidade (preço de reserva), ao passo que o prestador captura todo o excedente do consumidor.

Como pode ser visto, os problemas que caracterizam o mercado de crédito decorrem, em última instância, da existência de informação assimétrica. Os prestadores formais exigem colateral para reduzir sua exposição ao risco (risco moral) e os prestadores informais utilizam o conhecimento acumulado com o tempo para discriminar os seus clientes, ou para racionar crédito quando se deparam com escassez de informação sobre os demandantes de recursos.

Diante dessas circunstâncias, alguns prestadores optam por relações de troca baseadas em contratos para reduzir os graus de liberdade do agente decretar o calote voluntário. Essas observações sugerem que o problema do colateral pode ser resolvido com base em contratos formais ou informais – baseados na confiança – para contornar o problema do colateral.

1.1.3 Mercados Incompletos e Riscos Covariantes

Outra peculiaridade dos mercados de crédito, sobretudo em economias pobres, é a inexistência de instituições complementares, como mercados de seguro, de poupança e de títulos de propriedade. Os efeitos causados pelos mercados incompletos vão além dos danos provocados no processo de alocação de recursos, visto que eles intensificam os prejuízos dos tomadores e prestadores. Besley (1994:31) nota, por exemplo, que

The virtual absence of insurance markets to mitigate the problems of income uncertainty is a typical example. If individuals could insure their incomes, default might be less of a problem.

De fato, como não existem mercados de seguro nas regiões mais pobres, as famílias que dependem de atividades de subsistência tornam-se vulneráveis a choques exógenos adversos, que prejudicam o seu fluxo de caixa e o padrão de consumo intertemporal (Zeller, 1999). Esse é um dos motivos que explicam porque o retorno das atividades executadas por pessoas pobres é relativamente baixo. Diante da incapacidade de participar de um mercado de seguro formal, essas pessoas optam pelos empreendimentos menos arriscados. Morduch (1995:104) expõe esse dilema, ao registrar que choques exógenos impõem dois impactos sobre as famílias pobres. Para ele,

Coping with risk can occur at two stages. First, households can smooth income; this is most often achieved by making conservative production or employment choices and diversifying economic activities. In this way, households take steps to protect themselves from adverse income shocks before they occur. Second, households can smooth consumption by borrowing and saving, depleting and accumulating nonfinancial assets, adjusting labor supply, and employing formal and informal insurance arrangements. These mechanisms take force after shocks occur and help insulate consumption patterns from income variability.

A carência de mercados de seguro e poupança impele as famílias a tomarem decisões mais conservadoras, que aviltam o retorno de suas atividades. Diante das mesmas incertezas, as famílias adotam comportamentos semelhantes. Para Besley (1994), esse componente do meio rural explica a homogeneidade dos projetos levados a cabo pelos habitantes de economias pobres.

A razão dessa similitude se deve ao fato de a maioria dos demandantes de crédito ser composta por pequenos agricultores que se deparam com os mesmos riscos. Esse comportamento dos pequenos empreendedores estabelece uma covariância entre o retorno dos seus projetos. A correlação entre os retornos dos projetos financiados tende a prejudicar os empreendedores informais. Por motivo de precaução, eles estendem crédito para poucos clientes e acabam não diversificando seu *portfólio*. Besley (1994: 32) explica que

credit markets in rural areas tend to be segmented, meaning that a lender's portfolio of loans is concentrated on a group of individuals facing common shocks to their incomes – in one particular geographic area, for example, or on farmers producing one particular crop, or on one particular kinship group.

A escolha do emprestador de concentrar os seus empréstimos em clientes cujos projetos são correlacionados eleva o risco do seu portfólio. A segmentação imposta pelo emprestador não o exime de alguns custos. Se os retornos das atividades financiadas pelos agiotas dependerem diretamente de uma variável aleatória, como o clima, então o risco do emprestador pode se tornar significativo.

Zeller (1999) atenta-se para os efeitos sobre o consumo e a renda das famílias pobres que se deparam com choques adversos. Os efeitos sobre a renda e o consumo são correlacionados, pois uma retração na renda afeta diretamente o padrão de consumo das famílias. A insuficiência de mercados (por exemplo, mercados de seguro e de poupança) avulta os impactos negativos dos choques e aumenta a variabilidade da renda das famílias. A constatação de Zeller é a de que o crédito permite às famílias reduzir a oscilação da renda e do consumo, bem como (1999: 4) “to rise the expected value of income and therefore of consumption and future investment and asset accumulation”.

Nesse sentido, Rhyne e Otero (1994) consideram a segmentação criada pelos agiotas uma falha do mercado informal. A segmentação exclui do mercado candidatos ao crédito que podem ter projetos socialmente lucrativos. Assim, para as autoras, as instituições informais resolvem apenas parte do problema de mercados incompletos.

A ausência de conhecimento prévio entre demandante e ofertante (informação assimétrica) impõe um prêmio de risco muito alto sobre alguns tomadores. Se uma parcela dos tomadores potenciais for avessa ao risco e não tiver meios de sinalizar ao emprestador o seu verdadeiro tipo, então a taxa de juros estipulada pelos agiotas será alta e desestimulará os empréstimos.

Como bem registrou Zeller (1999), se houvesse mercados completos para crédito, poupança e seguro os choques transitórios sobre a renda não afetariam o padrão de consumo das famílias.

1.2 Associações de Poupança e Crédito Rotativo (ROSCAs) e Microcrédito

Em decorrência da segmentação existente no meio rural e dos elevados custos de captação que recaem sobre os demandantes de capital que não possuem reputação ou histórico de crédito, alguns pequenos agricultores – em alguns casos, imigrantes – optam pela organização de uma cooperativa de crédito que sirva ao interesse comum do grupo.

As associações de poupança e crédito rotativo¹⁶ (ROSCAs) foram criadas com a finalidade de servir aos demandantes de crédito prejudicados pela segmentação efetuada pelos emprestadores do setor informal (Huppi e Feder, 1989). Em muitos casos, as ROSCAs são compostas por imigrantes que não possuem um histórico de crédito que lhes possibilite integrar uma associação já existente¹⁷. Há um outro elemento, talvez preponderante, que explica a opção dos estrangeiros de estabelecer uma associação que atenda aos seus interesses: a ausência de reputação dos indivíduos recém-estabelecidos numa região. O capital social, na forma de reputação, é indissociável da criação de um histórico de crédito.

Geralmente, as ROSCAs são constituídas por grupos de 20 pessoas, que contribuem para um fundo mútuo durante um período de tempo limitado. O acesso ao capital acumulado é dividido em rodadas – mensais, por exemplo – sendo que em cada rodada somente um membro do grupo pode sacar todo o capital. Por exemplo, se o número de rodadas for de 10 meses e o valor das contribuições for de R\$ 10,00, então em cada rodada um tomador poderá sacar R\$ 200,00. Após ser sorteado, o membro permanece contribuindo para o fundo para que os seus pares também possam sacar os R\$ 200,00. Isso se repetirá no decurso dos 10 meses. Logo que o último membro obtém o direito de desfrutar do montante acumulado, o grupo é desmanchado (Putnam, 1993).

Essas organizações têm a vantagem de escapar dos problemas informacionais, pois o capital “emprestado” pertence ao próprio poupador e os participantes da associação se conhecem há algum tempo. Nesse contexto, o crédito adiantado corresponde à poupança

¹⁶ O termo ROSCA é proveniente do termo em inglês *rotating savings and credit associations*. Segundo Light e Pham (1998: 39), “*The new terminology has one big advantage. The words reflect the institution’s dual role in saving and credit whereas the old term, rotating credit association, gave the erroneous impression that ROSCAs only provide credit whereas, in actuality, saving is the ROSCA’s main function*”. Neste trabalho, ambas terminologias são utilizadas indistintamente.

¹⁷ A formação de ROSCAs por imigrantes foi bastante nítida nos EUA, como mostra o estudo de Light e Pham (1998).

acumulada em 10 meses descontada a valor presente. Além disso, não dependem dos agiotas e nem dos bancos comerciais.

As ROSCAs também privilegiam os seus membros em termos da taxa de juros cobrada sobre os empréstimos e da oportunidade de fortalecerem o capital social já existente. A cooperação existente nessas associações contorna o dilema dos prisioneiros apesar da seqüência das interações ser finita e de conhecimento comum (Putnam, 1993)¹⁸.

Apesar de os membros das associações de crédito rotativo partilharem algumas vantagens, como a liberdade de utilizar os recursos para suavizar o consumo, eles podem ser penalizados pela escala limitada dos empréstimos (Light e Pham, 1998). Os recursos acumulados pelos membros das ROSCAs são relativamente modestos. Em termos operacionais, a escala restrita tem repercussões negativas sobre o custo médio da organização.

De acordo com Adams e Pischke (1992), esse foi um dos motivos que levaram o setor público a incentivar as políticas de microcrédito. As primeiras tentativas, ocorridas no início do século XX, foram malsucedidas e os recursos públicos acabaram em mãos erradas. Os monopolistas locais continuaram fornecendo empréstimos para tomadores pobres apesar de existirem programas de crédito subsidiados pelo setor público. Para Ray (1998), a vantagem informacional dos monopolistas locais e os baixos custos de transação associados à liberação do crédito no setor informal são condições suficientes para explicar porque os agiotas não desapareceram do mercado de microcrédito¹⁹.

Para um programa sustentado pelo governo a história é outra. Primeiro, não há conhecimento prévio entre os agentes e o banco, o que dificulta sobremaneira a discriminação dos clientes. Segundo, para que os recursos emprestados não sejam mal-empregados, os bancos devem incorrer em gastos com monitoramento. Terceiro, os custos de transação dos demandantes de crédito são maiores, uma vez que há formulários a serem preenchidos e analisados antes de ocorrer a liberação efetiva do crédito. E quarto, cientes de que os recursos são públicos e de que o monitoramento é imperfeito, os agentes têm incentivos para reduzir o nível de esforço nas atividades financiadas. Foram esses os motivos que minaram a iniciativa do setor público e a eficácia dos programas de crédito

¹⁸ Para essa questão, ver item 3.2 deste capítulo.

¹⁹ Para essa questão ver também Hoff e Stiglitz (1990) e Besley (1994).

subsidiado. Como será visto adiante, a maior falha do setor público foi desconsiderar o papel dos incentivos sobre os tomadores. Nesse sentido, para Hoff e Stiglitz (1990: 238),

this suggests that the moneylenders' power is unlikely to be broken by the entry of institutional credit, unless the new institutions themselves find substitutes for the direct mechanisms used by moneylenders to overcome the problems of screening, incentives, and enforcement.

Segundo eles, existem dois meios de lidar com esses problemas, o indireto e o direto. O mecanismo indireto depende do desenho dos contratos. Os contratos que contêm os incentivos corretos impelem os tomadores a fazerem a escolha desejada pelo prestador. Com esse mecanismo, os prestadores obtêm as informações sobre o perfil dos tomadores e os induz a escolher os projetos que reduzem a probabilidade de calote involuntário.

O mecanismo direto depende dos recursos despendidos pelos prestadores para selecionar os clientes e forçar o cumprimento dos contratos de empréstimo. As taxas de juros elevadas também refletem os onerosos custos dessas atividades, pois elas possuem a função dual de um preço e de uma forma indireta de segregar e/ou incentivar os demandantes de capital. Essa é uma das explicações para a utilização da taxa de juros pelos agiotas como um instrumento para racionar o crédito, pois eles sabem que uma taxa de juros muito alta seleciona adversamente os clientes e incentiva a implementação dos projetos mais arriscados. Assim, eles preferem manter a taxa de juros mais baixa do que o nível que igualaria oferta e demanda por crédito (Hoff e Stiglitz, 1990).

Um fator adicional que limita as operações dos bancos comerciais no setor informal (e nas regiões mais pobres), é a falta de títulos de terra e propriedade que poderiam servir como colateral aos empréstimos captados. Se a taxa de juros estipulada pelos agiotas for muito alta, a fragilidade dos direitos de propriedade no meio rural, justaposta à dificuldade de garantir os contratos de empréstimo e decodificar os delinquentes, é uma fonte de distorções alocativas. Como a segmentação está diretamente relacionada à confiança, os tomadores relegados pelos agiotas poderiam recorrer aos bancos comerciais se os direitos de propriedade fossem bem definidos e assegurados. (Besley, 1994; Hoff e Stiglitz, 1990).

Além disso, a oferta de crédito subsidiado no meio rural pode gerar ‘um jogo de soma negativa’. Um tomador estará disposto a fornecer um colateral numa transação no mercado de crédito se ele acreditar que a probabilidade do seu projeto fracassar é baixa. Se o projeto for arriscado, ele não desejará tomar o empréstimo, mesmo se a taxa de juros for mais baixa do que no setor informal, pois haveria um risco relativamente alto do colateral ser apropriado pelo banco. Isso implica que a extensão de crédito barato na base de garantia pode relegar aos agiotas apenas os tomadores cujos projetos são mais arriscados. Cientes da qualidade dos seus tomadores, os agiotas podem elevar a taxa de juros, desde que isso não se reverta em maiores taxas de calote, ou optar pelo racionamento do crédito (Hoff e Stiglitz, 1990).

Zeller (1999) e Stiglitz (1990) ressaltam que os governos preocupados com a oferta de crédito para famílias pobres deveriam trabalhar na criação de mercados complementares, como o de títulos de propriedade, mercado de seguros e mercado de poupança. O monopólio da coerção permite ao governo definir regras formais e punir os oportunistas, assegurando a oferta de um bem público: o respeito às regras do jogo²⁰.

1.2.1 A Experiência do *Grameen*: Crédito, Pobreza e Garantias

O *Grameen* surgiu da iniciativa do professor Muhammad Yunus, que, numa ocasião, caminhando pelos arredores da Universidade de Chittagong, onde lecionava economia, deparou-se com uma moradora da Aldeia de Jobra, que necessitava de apenas 22 centavos de dólar para se desvencilhar da situação na qual se encontrava. Até aquele momento, a moradora, de nome Sufia Begum, recorria aos agiotas para levantar o capital de que precisava para adquirir os insumos para a produção de tamboretas. Após uma investigação mais detalhada, Yunus (e sua equipe) constatou que com 27 dólares era possível melhorar consideravelmente as condições de trabalho e o nível de bem-estar de 42 famílias naquela região. Esse episódio motivou Yunus a criar um banco que tivesse como prioridade servir as pessoas mais destituídas de Bangladesh. Em 1976, projeto *Grameen*

²⁰ Para a questão dos mercados incompletos e do papel do governo para remediá-los, ver Greenwald e Stiglitz (1986).

iniciou as suas atividades, mas apenas no dia 2 de outubro de 1983 a pretensão se tornou realidade: nascia o Banco *Grameen* (Yunus, 2003)²¹.

Seu objetivo inicial consistia em fornecer empréstimos para fins produtivos às famílias extremamente vulneráveis de Bangladesh. Mas a sobrevivência da instituição ao longo do tempo, dependia da recuperação da grande maioria dos empréstimos em aberto. Segundo Yunus (2005: 11), uma das características gerais do banco *Grameen* é alcançar os pobres, particularmente as mulheres, e atingir a sustentabilidade financeira, “so that it can expand its outreach without fund constraints”.

Com o *Grameen*, Yunus desejava mostrar aos bancos comerciais que negavam empréstimos para as famílias pobres, que os créditos podem ser recuperados mesmo se não for exigido colateral dos clientes. Yunus acreditava na capacidade dos pobres de quitar os empréstimos. Contudo, também estava ciente de que as pessoas respondem a incentivos. O banco *Grameen*, foi concebido tendo como referência essas premissas. Nas palavras de Yunus (2005: 12),

Grameen believes that the poverty is not created by the poor, it is created by the institutions and policies which surround them. In order to eliminate poverty, all we need to do is to make appropriate changes in the institutions and policies, and/or create new ones. Grameen believes that charity is not an answer to poverty. It only helps poverty continue. It creates dependency and takes away individual's initiative to break through the wall of poverty. Unleashing of energy and creativity in each human being is the answer to poverty.

Para conciliar os propósitos de atingir os pobres e recuperar os empréstimos em aberto, o *Grameen* condicionou o fornecimento de crédito à formação de grupos de mulheres. Com essa medida, pretendeu-se reduzir os riscos de inadimplência e valorizar a mulher na sociedade, aumentando o seu empoderamento²².

Uma vez constituídos, os grupos devem contar com cinco participantes, sendo que cada um co-responsável pelo parceiro. O programa oferece um longo período de

²¹ Como notou Yunus (2003: 26), “Foi um longo caminho percorrido, dos 27 dólares emprestados a 42 pessoas em 1976 até os 2,3 bilhões de dólares emprestados a 2,3 milhões de famílias em 1998”.

²² De acordo com Cheston e Kuhn (www.microcreditsummit.org/papers/papers.htm. Acessado em 8 de Novembro de 2004), “*Empowerment is about change, choice and power. It is a process of change by which individuals and groups with little or no power gain the power and ability to make choices that affect their lives*”.

treinamento aos candidatos ao crédito selecionados. Nessas seções de treinamento, que precedem a concessão do crédito, os participantes têm a oportunidade de fortalecer o capital social geralmente já existente.

Os empréstimos são feitos em rodadas. O esquema tem início com duas mulheres recebendo o crédito. Se uma das duas não obtiver sucesso no seu empreendimento, então o crédito para aquele grupo é automaticamente interrompido. Com isso, os pares que ainda não adquiriram o capital são estimulados a fiscalizar os seus parceiros para que os recursos sejam bem empregados e as prestações pagas em dia. Na presença de fracasso de um dos membros, o grupo deve ponderar se a dívida do parceiro será quitada ou não. Esse ônus compartilhado recebeu o nome de aval solidário. Não obstante, Yunus (2003: 136) adverte que “Embora as responsabilidades sejam repartidas entre os membros do grupo, cada pessoa que recebe dinheiro é responsável pelo seu próprio empréstimo”. Ghatak e Guinane (1999) observaram que isso corresponde a um *individual liability* presente em um contrato com aval solidário.

Além do aval solidário, os participantes de um grupo (solidário) assumem o encargo de monitorar os seus pares uma vez que o acesso a empréstimos futuros depende do bom desempenho do grupo. Para compensar essa elevação nos custos de transação dos tomadores, o *Grameen* cobra um taxa de juros menor do que a que vigoraria se os empréstimos fossem individuais.

A instituição também requer que os financiados reservem 5% de cada empréstimo para constituir um fundo de emergência (Fundo Mútuo), e depositem o equivalente a 2 takas (aproximadamente 10 centavos de dólar) no mesmo fundo. Os recursos acumulados neste fundo cumprem a função parcial de colateral. De acordo com Solomon (1992: 194), os recursos que compõem o fundo mútuo servem a dois propósitos;

First, they give the borrower a greater stake in the venture as well as a resource for other investments. Also, members who leave the group may withdraw the personal weekly savings, but not the 5 percent deduction. Second, the savings requirement provides additional capital for the Bank. The group members also must contribute to an emergency fund equal to 25 percent of the interest charged by the Bank on its loan. These funds are used for the development of health, life, and property insurance

for the group members. In short, the borrowers earn and save enough to increase their investment capacity.

Com a missão de vicejar capital social entre os membros, estabeleceu-se centros que agregam até oito grupos (40 pessoas) (Rahman, 1999). Na literatura especializada, estes centros são denominados *loan centers*. A reunião dos grupos solidários proporciona ao banco reduzir os custos administrativos e de transação, contribuindo para a ampliação da eficiência da instituição (Ghatak e Guinane, 1999).

Em reuniões semanais, as 40 pessoas vão ao centro para se encontrar com um agente de crédito do *Grameen*, que irá coletar as prestações dos empréstimos e a contribuição para o fundo mútuo, além de esclarecer algumas pessoas sobre assuntos de interesse comum. Com esse sistema de pagamento semanal, o programa conseguiu mobilizar os esforços dos seus clientes para a maximização dos retornos esperados dos projetos empreendidos. Os pagamentos semanais também auxiliam a seleção (*screen out*) dos membros mais habilidosos. Aghion e Gollier (2000) destacam o esquema de prestações semanais como parte dos incentivos que proporciona ao banco recuperar quase que integralmente os empréstimos em aberto.

Um empréstimo típico tem o termo de um ano – ou 52 semanas. Nas 50 semanas que seguem os 15 dias de carência, o tomador quita o principal. Nas duas semanas restantes, o pagamento realizado corresponde aos juros. À medida que o tomador honra os seus débitos, o Banco lhe dá a oportunidade de tomar empréstimos maiores. Como será visto no item 1.3.3 deste trabalho, isso caracteriza o que a literatura denominou de incentivos dinâmicos²³.

Com base no retrospecto do *Grameen*, alguns estudiosos do tema, como Morduch (1998), justificam o fracasso dos programas de crédito barato ressaltando que as primeiras tentativas de envolvimento do setor público não se detiveram no papel exercido pelos incentivos. Para que um programa de crédito seja bem-sucedido, deve-se considerar não apenas o público-alvo, mas os incentivos que motivam os tomadores a quitarem os empréstimos.

Segundo o relatório anual do *Grameen*, até 2003 o programa contava com 3.123.802 membros, que permitiram ao banco mobilizar 2,17 milhões de dólares na forma

²³ Para uma introdução, ver por exemplo Solomon (1992).

de poupança. Além disso, o banco recebeu cerca de 728 mil dólares de depósitos à vista de pessoas que apenas utilizam o programa para preservar ativos líquidos. O *Grameen* cobria 43.681 vilas em Bangladesh, aproximadamente 2/3 das vilas do país, através de 1.195 agências. Essa expressiva mobilização de depósitos permitiu ao banco atingir um estágio “where it can finance all its loans from its own fund and funds received from depositors” (*Annual Report*, 2003).

Até dezembro de 2004, o *Grameen* havia emprestado aproximadamente 4.6 bilhões de dólares. O volume de empréstimos em aberto em dezembro de 2004 foi de aproximadamente 331,76 milhões de dólares, dos quais 95% destinados às mulheres. Pelos dados do *Grameen*, em 2004 a taxa de recuperação dos empréstimos em aberto foi 99%.

1.2.1.1 O Microcrédito: suas funções e a redução da pobreza

As primeiras experiências bem-sucedidas de cooperativas de crédito rural remetem ao século XIX, conforme os estudos de Hollis e Sweetman (1998) e Ghatak e Guinane (1999). De acordo com Ghatak e Guinane (1999), há relatos de que nos anos 1850, cooperativas de crédito alemãs adotavam o esquema de grupos para estender seus empréstimos. Contudo, os autores advertem que as cooperativas de crédito e os programas de microcrédito como o *Grameen* são diferentes ao menos em dois aspectos. O primeiro diz respeito à origem dos fundos. Enquanto as cooperativas dependiam basicamente de empréstimos locais, o *Grameen* levantou o seu capital através de instituições internacionais. O segundo ponto se refere à longevidade dos grupos solidários. O *Grameen* permite que os grupos de tomadores sejam formados através do processo de auto-seleção, isto é, os candidatos podem escolher os seus pares e substituí-los quando for conveniente. Nas cooperativas não havia essa flexibilidade.

Há uma questão adicional não menos importante: a maioria dos empréstimos realizados pelo *Grameen* é destinada para as atividades geradoras de renda²⁴. Este é um dos fatores que diferenciam as instituições de microcrédito das associações de crédito rotativo. Nessas associações “members are not accountable to their ROSCA for the use of funds they

²⁴ No início das suas atividades, o *Grameen* emprestava exclusivamente para fins produtivos. Atualmente, o banco empresta para outros fins, como o programa voltado para a construção da casa própria etc. Ver Yunus (2003) e o *Annual Report* (2003).

get and are therefore free to use the money for whatever they wish, which is not the case for most other types of finance” (Buckley, 1997: 1085).

Por essa razão, Zeller (1999) alerta que programas como o *Grameen* serão substitutos viáveis do setor informal se os candidatos ao crédito tiverem a oportunidade de tomar recursos para suavizar o consumo. Segundo o Zeller (1999: 8),

Loans that are approved only after considerable waiting time, that carry high transaction costs for loan application, or that are specifically given for production purposes and thereby tightly monitored are of limited use for consumption smoothing. In the same vein, savings deposits that can only be withdrawn after a longer waiting period or that are – as it is very common in the majority of credit-focused microfinance schemes – a fixed percentage of the loan amount and held as obligatory deposits until the loan is repaid, are of no use for those who wish to save because for precautionary motives.

Zeller (1999) chama a atenção para a necessidade que as famílias mais pobres têm de reduzir ao máximo os choques que afetam negativamente seus padrões de consumo. Dependendo das circunstâncias as famílias podem preferir sacar apenas uma parcela do crédito a que têm direito, preservando a opção de acessar recursos líquidos nos momentos de apuro.

Nesse sentido, Zeller (1999) considera a postura de algumas instituições, de emprestar na base do “tudo ou nada”, um equívoco grave. A decisão das instituições tem sua razão de ser: programas de microcrédito não oferecem serviços de poupança para os seus clientes. Sendo assim, o cliente que é premiado com um empréstimo mais expressivo não tem escolha senão tomar emprestado todo o recurso disponível. Zeller (1999) considera essa estratégia uma falha institucional, uma vez que as famílias são compelidas a levantar o empréstimo na íntegra, a despeito de preferirem, em alguns contextos, preservar parte dos recursos na forma de depósitos à vista. Essa é uma das limitações dos programas de microcrédito e que os diferencia, por exemplo, das instituições de microfinanças.

As instituições de microfinanças oferecem outros serviços aos seus clientes, além do crédito. Geralmente, essas instituições possuem o direito de coletar poupança dos clientes ativos e de famílias que não tomam empréstimos, mas apenas desejam conservar os seus ativos na forma mais líquida de riqueza. Essa possibilidade de poupar e sacar os

recursos de acordo com as contingências, incentiva a mobilização de poupança local nos programas. Os recursos provenientes de depósitos à vista, dão oportunidade aos programas de estender empréstimos a um número maior de clientes. Nesse sentido, muitos estudiosos têm proposto às instituições de microcrédito a oferta de serviços de poupança e seguro para as famílias mais pobres, que enfrentam adversidades concernentes à escassez capital de giro quando choques inesperados afetam o rendimento esperado. O microcrédito passaria a ser, dessa forma, um item das microfinanças.

Rhyne e Otero (1994), por exemplo, atribuem à poupança uma função tão importante quanto o crédito, embora reconheçam que poucas instituições estejam habilitadas a receber depósitos dos seus membros. Segundo as autoras, um mercado de poupança para as pessoas focadas pelas instituições de microcrédito daria oportunidade para as famílias manterem seus ativos na forma monetária. Isso reduziria consideravelmente os seus custos de transação quando choques adversos afetassem seu fluxo de renda. Uma vantagem adicional dos programas que mobilizam poupança se refere à redução dos riscos de calote, pois “investments made through savings are paid for in advance, while those made through credit are paid for after fact” (Rhyne, p.13).

Apesar de muitos programas ainda carecerem de serviços de poupança, os resultados de algumas instituições que seguiram o caminho do Banco *Grameen* de Bangladesh, motivaram muitos teóricos a conceberem o crédito como instrumento eficaz de combate à pobreza, já que consegue fazer uso de relações sociais para sustentar um índice de reembolso elevado e, ao mesmo tempo, alcançar um número expressivo de famílias pobres. Essa foi uma das razões para que os programas de microcrédito inspirados no *Grameen* se dedicassem principalmente à meta de reduzir as privações de famílias pobres, dando-lhes oportunidade de estabelecer uma atividade geradora de renda.

A metodologia de empréstimo para grupos solidários contornou muitos obstáculos enfrentados pelos programas, como a redução de ações baseadas no oportunismo. Ademais, acredita-se que o aval solidário enseja o florescimento de capital social entre as pessoas de um mesmo grupo²⁵. Light e Pham (1998), por exemplo, advertem que nas ROSCAs é necessário que os membros já disponham de algum capital social antes de formarem os grupos. Nos programas como o *Grameen*, o capital social pode ser constituído *a posteriori*.

²⁵ Ver Bastelaer (2000), Yunus (2003), Huppi e Feder (1989), Morduch (1999b) entre outros.

Dessa maneira, os autores salientam que o modelo adotado pelo *Grameen* “open its doors to people whom even ROSCAs could not serve” (Light e Pham, p. 45).

Ainda, os empréstimos fornecidos a grupos solidários gozam da vantagem de proporcionar empoderamento (*empowerment*) às mulheres que habitam o meio rural, no qual a moral cívica, as regras informais, os códigos de conduta auto-impostos e as punições sociais, de outra maneira, as restringiriam a uma condição secundária na vida pública e familiar. A iniciativa pioneira do *Grameen*, de conceder empréstimos a grupos de cinco mulheres no meio rural, ensejou uma transmutação sócio-cultural sem precedentes em Bangladesh. Há relatos de que, após a instituição do *Grameen*, as mulheres adquiriram voz ativa e passaram a interferir nas escolhas que afetam a família e a sociedade à qual fazem parte

Cheston e Kuhn constataram que as mulheres que integram as organizações de microcrédito e microfinanças experimentaram uma elevação na auto-confiança, na auto-estima e na participação nas decisões coletivas. Segundo as pesquisadoras²⁶,

Simply getting cash into the hands of women (by way of working capital) can lead to increased self-esteem, control and empowerment by helping them achieve greater economic independence and security, which in turn gives them the chance to contribute financially to their households and communities.

As autoras também destacaram que as mulheres são mais generosas com os recursos levantados do que os homens. Elas utilizam os recursos integralmente para atender exclusivamente os interesses da família, diferente dos homens, que dispõem de 50 a 68% dos rendimentos para o atendimento das necessidades familiares, segundo uma pesquisa realizada pelas autoras.

Pitt e Khandker (1998), por exemplo, alertam que, em Bangladesh, apenas os homens têm acesso ao mercado de trabalho e que essa peculiaridade cultural joga a favor da performance das instituições de microcrédito que privilegiam os grupos solidários formados por mulheres. A escassez de alternativas para as mulheres, reduz consistentemente os incentivos de tomarem decisões motivadas pelo oportunismo. As tradições cultivadas em Bangladesh dificultam sobremaneira a mobilidade das mulheres. Além disso, segundo

²⁶ Cheston e Kuhn, www.microcreditsummit.org/papers/papers.htm. Acessado em 8 de Novembro de 2004.

Rahman (1999), a extensão dos empréstimos às mulheres favorece a performance de organizações como o *Grameen*, porque se a mulher faltar ao seu compromisso, toda a família é desonrada e moralmente punida pela sociedade. Por essas razões, o *Grameen* preferiu condicionar a maioria absoluta dos seus empréstimos (quase 95%) aos grupos de mulheres. Morduch (1999a), registrou a eficácia do modelo de empréstimo baseado nos contratos de aval solidário através das taxas de reembolso atingidas pelo *Grameen*, próximas a 97%²⁷.

Embora as mulheres sejam focadas pelos programas que seguem a linha do *Grameen*, Rahman (1999: 75) observou que é de conhecimento comum entre os agentes de crédito do *Grameen* e moradores das vilas onde o Banco opera, que “men are users of more than 60% of women’s loans”. O autor também descobriu que as unidades familiares são locais de distribuição de renda. As escolhas sobre como os empréstimos serão usados e por quem, são executadas dentro das famílias. Não obstante, Cheston e Khun destacam que a extensão de quase 40% dos empréstimos para as mulheres representa um avanço expressivo.

Tendo como referência instituições como o *Grameen*, Morduch (1999b: 1572) nota que “The enduring lesson of microfinance is that mechanisms matter...”. O reconhecimento de que os mecanismos importam é acompanhado da ressalva de que os resultados de inovações podem ser mal-sucedidos. A incerteza inerente às inovações muitas vezes é suficiente para inibir novos desenhos institucionais, quiçá mais vantajosos (Morduch, 1999b)²⁸.

1.2.1.2 O Impacto do Microcrédito pós-*Grameen*: Controvérsias e Desafios

Em um primeiro momento, o modelo de empréstimos para grupos de indivíduos (grupos solidários) desencadeou uma difusão pelo mundo de instituições de microcrédito

²⁷ Morduch (1999a) apresenta uma análise pormenorizada da situação financeira do *Grameen* e conclui que a taxa de reembolso é menor do que a suposta, aproximadamente 98%. Ver Navajas et. al (2000) para uma excelente avaliação de cinco instituições de microcrédito na Bolívia, incluindo o *Bancosol*, que utiliza uma metodologia de empréstimo inspirada no *Grameen*.

²⁸ Yunus (2003: 109) reconhece que as inovações no âmbito institucional têm resultados imprevisíveis, ao confessar que “Foi por desespero que nós, do banco *Grameen*, abolimos essa regra bancária elementar [colateral]. Eu não tinha certeza de estar certo. Não sabia absolutamente aonde isso iria me levar. Avançava às cegas e aprendia com o que fazia, empiricamente”

inspiradas no *Grameen*. Atualmente há instituições espalhadas por todo o mundo adotando a estrutura institucional desenvolvida pelo banco de Bangladesh. Morduch (1999b) destaca países como Bolívia, Chile, China, Etiópia, Honduras, Índia, Malásia, Filipinas, Sri Lanka, Tanzânia, Tailândia, EUA e Vietnã. Todavia, nem todas as réplicas alcançaram os resultados documentados pelo *Grameen*.

Em alguns países, a performance das instituições que condicionam os seus empréstimos à formação de grupos solidários tem sido controversa e nebulosa. A organização não-lucrativa norte-americana *Working Capital*, baseada no estado de Massachussets, obteve bons resultados com a adoção dos grupos solidários. De acordo com Kibria, Lee e Olvera (2003), os indivíduos que decidiram fazer parte da *Working Capital* visaram além do empréstimo, constituir um histórico de crédito e acessar os serviços de treinamento oferecidos pelo programa.

Os resultados alcançados pela organização *Working Capital* através da adoção de contratos de empréstimos com aval solidário, não impediram Kibria, Lee e Olvera (2003) de reconhecerem que nos EUA o terreno para o capital social florescer não é fértil.

Painter e Tang (2001), investigaram o desempenho de 27 programas de microcrédito no estado da Califórnia, nos EUA. Os autores identificaram que, na média, os programas apresentavam capacidade ociosa, com quase da metade dos recursos disponíveis para empréstimos não acessados. Foi constatado, também, um baixo número de clientes ativos e, naturalmente, elevados custos por unidade emprestada. Apesar dos resultados inexpressivos, os governos, até então, permaneciam subsidiando as instituições de microcrédito.

Pela amostra coletada por Painter e Tang (2001), o microcrédito não representa a melhor política de combate à pobreza²⁹. Segundo eles, os custos operacionais e a ineficiência dos programas pesquisados, *ceteris paribus*, desaconselham a disseminação do microcrédito nos EUA. Deve-se salientar, entretanto, que das 27 instituições selecionadas, somente duas possuíam contratos baseados no aval solidário. O que esta constatação sugere, é que dos programas pesquisados, nenhum adotava os procedimentos do *Grameen*. De fato, conforme Light e Pham (1998), apenas 1/5 dos programas de microcrédito nos

²⁹ Como apontam Bhatt e Tang (2001: 236), “Although most microcredit programs in the United States started with the strategy of offering very small loans (as low as \$ 500) to the poorest, they seldom experienced success in terms of high repayment rates and requests for repeat loans”.

EUA se inspiraram no modelo do *Grameen*. Duas justificativas para a substituição do modelo adotado pelo *Grameen* são (i) a heterogeneidade dos indivíduos elegíveis e (ii) a dificuldade para aprimorar o capital social após a formação dos grupos solidários.

Para Bhatt e Tang (2001), o maior obstáculo dos grupos solidários nos EUA diz respeito aos elevados custos de transação incorridos durante o desenvolvimento de capital social. Em alguns casos, estes custos podem se tornar proibitivos ao expandirem os custos totais da firma, visto que o monitoramento, a seleção (*screening*) e a fiscalização (*enforcement*) não são efetivamente executados na ausência de relações sociais assentadas na reputação e no sentimento de reciprocidade. Segundo Bhatt e Tang (p. 233),

Communities with high levels of social capital in the form of social connectedness, shared norms, and reciprocity are able to internalize the costs associated with such activities [screening, monitoring and enforcing]. In this manner, both the lender and the borrower benefit; the lender is able to make large numbers of small loans in a cost-effective manner, and the borrowers are able to obtain capital that they otherwise would not be able to borrow. Such economizing effects, however, are seldom in U.S. inner-city communities. In these communities, borrowers often lack the motivation for successfully carrying out loan disbursement responsibilities. Lending agencies often end up replacing informal screening, monitoring, and enforcement mechanisms with formal ones that are costly to implement.

Apesar de o desempenho das IMC (Instituições de Micro Crédito) nos EUA ser prejudicado pela relativa escassez de capital social entre seus membros, Bhatt e Tang sustentam que os fracassos acumulados até o momento, decorreram da crença exagerada nas virtudes do grupo solidário e na percepção equivocada de que os pobres são incapazes de arcar com taxas de juros que garantam a sustentabilidade das IMC. Por essas razões, os autores acreditam que (2001: 233)

challenges can potentially be addressed if programs focus on building capacity by developing appropriate lending techniques, financial products, nonfinancial services, and program management procedures.

Ghatak e Guinane (1999) explicam o fracasso de programas de microcrédito em países desenvolvidos, como os EUA, considerando que o êxito do aval solidário depende de

relações sociais consistentes, geralmente ensejadas em áreas que privilegiem os relacionamentos entre os moradores locais. Isso requer baixa mobilidade e pouca desigualdade social.

Além desses fatores, Aghion e Morduch (2000) demonstraram formalmente que se os indivíduos que participam de um programa de microcrédito têm a chance de levantar capital de outras fontes, o aumento do risco moral do banco provavelmente se reverte em maiores taxas de inadimplência. Como nos EUA as mulheres também possuem o acesso ao mercado de trabalho, as falhas dos programas podem estar ligadas ao relativo excedente de alternativas geradoras de renda, mesmo que os programas aceitem apenas demandantes do sexo feminino.

Alguns países adotaram metodologias alternativas de concessão de crédito e obtiveram êxito. Organizações como o Banco *Rakyat* Indonésia (BRI), não usam o mecanismo do *Grameen* de conceder empréstimos para grupos de indivíduos. Os seus empréstimos são individuais e exigem garantias (colateral). Este modelo exclui os demandantes mais pobres. De acordo com Morduch (1999b), o BRI contava com 2 milhões de tomadores e 16 milhões de depositantes. Assim como o *BancoSol* e o *Grameen*, o BRI condiciona empréstimos maiores ao bom desempenho dos tomadores. A taxa de juros real era de 34% sobre os empréstimos em geral e de 24% sobre os empréstimos quitados sem atraso. Morduch relata que o BRI é financeiramente sustentável e atende os clientes menos pobres.

O autor também menciona a estrutura de empréstimos baseados em vilas. Os bancos comunitários (*village banks*) são incentivados pela Fundação para Assistência Comunitária Internacional (FINCA). Até 1999, estes bancos serviram aproximadamente 90 mil clientes. Semelhante ao *Grameen*, os bancos comunitários focam os seus empréstimos nas mulheres. Eles priorizam o alcance em detrimento da escala. Esse modelo de bancos comunitários “has now been replicated in over 3000 sites in 25 countries by NGOs...” (Morduch, 1999b: 1579).

Outra instituição que merece destaque é o *Bank Kredit Desa system* (BKDs) da Indonésia. Esta organização está voltada para o meio rural e, assim como o *Grameen*, prioriza os indivíduos mais pobres. Por outro lado, o modelo de empréstimo não é baseado no grupo solidário. Como o BRI, os empréstimos são estendidos em contratos individuais,

mas não requerem colateral. “The innovation of the BKDs is to allocate funds through village-level management commissions led by village heads” (Morduch, p. 1578). Com essa estrutura, o BKDs consegue explorar a informação local e privar os seus clientes dos custos acarretados pelo aval solidário. Segundo Morduch (p. 1578), “The BKDs are now supervised by BRI, and successful BKD borrowers can graduate naturally to larger-scale lending from BRI units”.

Algumas experiências bem-sucedidas com o microcrédito apontaram que essa política pode auxiliar alguns países a reduzir algumas privações da sua população – como a vulnerabilidade e falta de autonomia – e auxiliar as mulheres na aquisição de empoderamento. Elas motivaram a Organização Internacional do Trabalho (OIT) a lançar uma campanha no *Microcredit Summit* de 1997 tendo como meta a extensão de crédito a 100 milhões de famílias pobres, “specially the women of those families, with credit for self-employment and other financial and business services by the year 2005”³⁰.

O relatório de 2002 do *Microcredit Summit Campaign* destaca que até o final de 2001, o alcance (*outreach*) dos programas – isto é, a porcentagem dos indivíduos que têm acesso ao crédito, mas se encontram na metade inferior da linha de pobreza – permanecia muito baixo. No entanto, em termos absolutos houve um avanço significativo. Em 1997, ano em que a campanha foi motivada, foram registrados 7,6 milhões de clientes que se encontravam na pobreza absoluta. Em 31 de dezembro de 2001, o *Microcredit Summit Campaign* (MSC) registrou 2.186 instituições de microfinanças responsáveis pelo atendimento de 54.904.102 famílias, das quais 26.806.014 pertenciam às famílias mais pobres. O relatório enfatiza que para atingir os 100 milhões, os empréstimos concedidos aos clientes pobres teriam de crescer a uma taxa de 38% ao ano a partir de 1997. Até 2001, a taxa média de crescimento anual foi de 37% ao ano.

No relatório mais recente de 2004, nota-se avanços significativos. Até dezembro de 2003, 2.931 instituições haviam estendido empréstimos para 80.868.343 pessoas, das quais 54.785.433 eram classificadas como absolutamente pobres. Entre 2001 e 2003 houve um crescimento considerável no número de clientes pobres atendidos pelos programas de microcrédito. Em termos absolutos, o número mais do que dobrou; e em termos relativos, o quadro também se alterou. Em 2001, menos da metade dos clientes servidos pelos

³⁰ *State of Microcredit Summit Campaign* (2002: 2 e 3).

programas eram classificados como os mais pobres. Pelos dados acima, essa relação passou para aproximadamente 68%. Esse salto se deve em certa medida à alteração implementada pelo MSC, que expandiu a classificação de pobreza absoluta. Até então, as instituições consideravam como mais pobres as pessoas que se encontravam na metade inferior à linha de pobreza. Em 2004, a definição de pobreza absoluta foi ampliada para incluir as pessoas que vivem com uma renda ajustada pela paridade do poder de compra inferior a 1 dólar por dia.

Chama a atenção, a proporção de mulheres participantes desses programas. Cerca de 45.2 milhões de mulheres, 82,5 por cento do total de clientes registrados, estão recebendo crédito dos programas. Esse número se torna mais expressivo se, por exemplo, o ano de 1999 for tomado como base de comparação. Naquele ano, havia 10.3 milhões de mulheres nos programas. Em termos absolutos, portanto, houve um crescimento de 339 por cento no número de mulheres favorecidas pelas instituições de microcrédito. Levando-se em conta a repercussão do crédito sobre o empoderamento, é muito provável que ocorram mudanças sócio-econômicas significativas em países comprometidos com esses princípios.

1.3 Vantagens e Desvantagens do Setor Informal

Mostrou-se acima que os monopolistas locais que oferecem crédito informalmente gozam de vantagens significativas em relação às instituições regulamentadas. O aspecto preponderante é o acesso a informações sobre a postura dos tomadores de crédito. O acúmulo de informações é ensejado pela mobilidade restrita das vilas pobres e do meio rural. Sendo assim, a baixa mobilidade pode ser concebida como uma via de mão dupla. O lado positivo se reflete no fortalecimento das relações entre os indivíduos de uma certa localidade. Isso permite aos agiotas auferir dados essenciais para a segregação dos seus clientes. Por outro lado, ela joga contra a autonomia dos demandantes de crédito, uma vez que a independência dos tomadores pode acarretar uma elevação do risco moral do emprestador.

Quando o tomador carece de autonomia, ele se esforça ao máximo para que o seu projeto seja bem-sucedido, pois há um temor de que um segundo pedido de empréstimo seja negado se o empreendimento fracassar. Esta é parte da explicação das altas taxas de

reembolso (*repayment*) no setor informal. Para ter acesso ao capital de que necessita, a um custo viável, o tomador deve manter a reputação de bom pagador (Ray, 1998).

O desenvolvimento de uma atividade geradora de renda permite ao demandante de capital se desvencilhar dos emprestadores locais. O rompimento da relação de dependência se reflete na redução do esforço do tomador para manter a reputação intacta e isto acarreta uma elevação do risco arcado pelo emprestador. O risco associado à diminuição do nível de esforço despendido pelo tomador é conhecido como “risco moral”. Nesse sentido, os emprestadores são relutantes em financiar a aquisição de bens de capital, priorizando, portanto, a maior seqüência de trocas possível³¹. Segundo Ray (1998: 546),

In the absence of a legal enforcement mechanism, often the only instrument that a moneylender has is the threat of not advancing loans when needed in the future. But if future loans will never be needed, then the threat has no value.

Um outro fator explicativo para a resistência do emprestador em diversificar os seus empréstimos, são os riscos gerados por falhas de ação coletiva e, conseqüentemente, pela dificuldade de punir os oportunistas (*free-riders*) quando o número de clientes é muito grande (Huppi e Feder, 1989)³².

1.3.1 Informação Assimétrica

Toda relação de troca da economia envolve um contrato entre as partes. Nas ações de compra e venda do dia-a-dia os contratos geralmente são informais, na medida em que, por exemplo, um vendedor acredita que o comprador está utilizando notas não-falsificadas para a aquisição do bem, e o comprador, por sua vez, crê que o ofertante está lhe vendendo um bem em boas condições.

Contudo, há inúmeras situações de ordem prática que requerem um contrato formal. Esse será sempre o caso quando existir uma subordinação ou hierarquia entre as partes, por exemplo, a relação entre empregador (contratante) e empregado (contratado). O

³¹ Pela óptica da Teoria dos Jogos, um jogo com seqüência infinita incentiva comportamentos cooperativos que conduzem o resultado das iterações a um equilíbrio de Nash-Pareto. Para uma introdução a este ponto, ver Gibbons (1992).

³² Para uma análise pormenorizada das causas e das conseqüências das falhas de ação coletiva, ver o trabalho clássico de Olson (1965).

contratante, no caso, pode ser um proprietário de um bem (ativo). Por escassez de tempo e pelos custos de transação proibitivos, ele decide delegar certas responsabilidades ao contratado. Na literatura da economia da informação, o contratante recebe o nome de “principal”, enquanto que o contratado é denominado “agente”.

De fato, é razoável imaginar que o proprietário de uma organização (uma unidade de decisão qualquer) seja considerado a parte mais interessada na transação, uma vez que a propriedade é sua. É por essa razão que ele será tido como o principal todas as vezes que um contrato for firmado. Para simplificar o problema, assume-se que o principal detém todo o poder de barganha; isto é, ele desenha um contrato e o submete ao agente. Este pode aceitá-lo ou rejeitá-lo (Macho-Stadler e Pérez-Castrillo, 2001).

O contratado é o agente escolhido para executar as tarefas previstas pelo contrato. Ocorre, todavia, que o agente tem as suas próprias ambições e desejos. As suas preferências, na maioria absoluta dos casos, são conflitantes com as aspirações do principal. Essa dissonância nos objetivos do agente e do principal caracteriza uma situação conhecida como problema de principal-agente.

Supõe-se que o contratante desconhece os atributos do contratado de antemão. O principal não sabe se o agente é responsável, se cumpre com a palavra, se realiza as suas tarefas tais como previstas no contrato etc. Em outros termos, o nível de esforço escolhido pelo agente não é uma variável verificável no momento em que o contrato é desenhado pelo principal. Este é um problema relacionado exclusivamente à assimetria de informação. Para extrair o nível de esforço do agente que maximiza o seu benefício, o principal deve oferecer incentivos para o agente optar deliberadamente pelo aumento da produtividade do seu trabalho.

O efeito direto da escassez de informação é, portanto, a criação de riscos nas relações de troca da economia. Para exemplificar a análise, imagine que uma dona de casa esteja disposta a contratar uma ajudante para dividir as tarefas domésticas. Nesse caso, a dona de casa corresponde ao principal e a ajudante ao agente. A expectativa do principal é que o agente desempenhe a sua função como se fosse a proprietária da casa. A dona de casa assume, *a priori*, que os interesses da ajudante coincidem com os seus, já que o contrato foi assinado.

Pela perspectiva da economia da informação, esta expectativa do principal não é razoável, pois a ajudante, por seu turno, pretende se desgastar o mínimo no trabalho e ir para a casa o mais rápido que puder. Assim, dificilmente o agente dispensará o nível de esforço requerido pelo principal, de modo que, muito provavelmente, o principal acabará assumindo a maior parte do risco incorporado no contrato. Neste caso particular, o risco máximo para o principal ocorre quando o agente recebe invariavelmente o salário estipulado no contrato. Neste caso, diz-se que o principal é neutro ao risco e o agente avesso ao risco, pois o agente se assegura completamente ao receber um salário que independe do seu esforço.

Vale notar que a dificuldade que o principal enfrenta para monitorar diuturnamente o comportamento do agente, cria brechas para que este reduza a sua produtividade sempre que possível. Há duas forças que explicam este comportamento do agente. A primeira é a inexistência de uma recompensa/punição relacionada à sua produtividade; já a segunda, é que o lazer é preferível ao esforço.

Para contornar este conflito de interesses, o principal terá que conceber um contrato que preveja alguns incentivos para o agente se dispor de bom grado a executar as tarefas relacionadas pelo principal no momento em que forjou o contrato. O problema do principal se resume a desenhar um contrato (ótimo) que motive o agente a despender o máximo de esforço possível.

Sendo assim, para que o principal consiga “persuadir” o agente a trabalhar em prol do seu interesse, é necessário que existam incentivos que inspirem o agente a aumentar a sua produtividade mesmo que não haja monitoramento por parte do principal. Os incentivos não resolvem o problema de informação apelando para uma ação altruística do agente. O papel dos incentivos é levar o agente auto-interessado a tomar as decisões que o principal previu no contrato (Macho-Stadler e Pérez-Castrillo, 2001).

Diz-se, portanto, que uma economia é caracterizada pela presença de informação assimétrica quando os agentes envolvidos em uma transação de mercado possuem informações distintas sobre seus respectivos procedimentos e sobre as propriedades do bem envolvido na troca. A assimetria de informação é suficiente para gerar alocações de

recursos ineficientes (no sentido de Pareto) e suscitar as chamadas falhas de mercado³³. Estas falhas distorcem as alocações de recursos, distanciando a economia dos resultados alcançados sob informação perfeita. Em outras palavras, uma falha de mercado ocorre sempre que os preços determinados pelas interações dos demandantes e dos ofertantes não são capazes de igualar oferta e demanda. Estas alocações de recursos são distorcidas e ineficientes de Pareto, pois na presença de escassez ou excesso de demanda há margem para os agentes realizarem trocas mutuamente benéficas.

Outra decorrência não menos importante de uma falha de mercado diz respeito à perda de bem-estar social, já que o Primeiro Teorema do Bem-Estar perde a sua sustentação. O Primeiro Teorema do Bem-Estar é um resultado da eficiência alocativa. Ao assumir que as alocações ótimas de Pareto ocorrem sob a hipótese de que agentes auto-interessados estão maximizando suas respectivas funções utilidade, então um vetor de preços de equilíbrio corresponde à situação de máximo bem-estar para a sociedade. Assim, de acordo com o Primeiro Teorema do Bem-Estar, toda alocação eficiente de Pareto é um equilíbrio walrasiano e como tal, reflete o ponto em que todos os agentes de um mercado (ou economia) estão obtendo o nível mais elevado de satisfação³⁴.

No âmbito do mercado de crédito, a informação imperfeita brota da incapacidade do prestador de identificar adequadamente o perfil (se avesso ao risco ou propenso ao risco) de cada demandante de capital e da sua ignorância quanto ao destino que será dado ao capital depois de emprestado. A assunção mais difundida estabelece que os tomadores não padecem desta patologia, i.e., eles podem dissociar exitosamente os seus pares (outros tomadores) de acordo com suas disposições a encarar os riscos envolvidos em cada projeto³⁵. Já os emprestadores, desafortunadamente, não são aptos a discriminar proficuamente os seus clientes. Na presença de informação assimétrica, a hipótese assumida é a de que eles geralmente não sabem (i) que uso será feito dos recursos emprestados e (ii) se o tomador possui incentivos para honrar os seus compromissos.

³³ Para uma introdução, ver Varian (2000). Mas-Colell, Whinston e Green (1995) aprofundam a discussão. Hoff e Stiglitz (1990), Stiglitz (1990) e Besley (1994) apresentam uma análise baseada na Economia da Informação centrada no mercado de crédito.

³⁴ Ver Jehle e Reny (2001).

³⁵ Ver, por exemplo, Stiglitz (1990), Ray (1998, cap.14) e Ghatak e Guinane (1999). Morduch (1999b) oferece uma rica resenha da literatura. Uma exceção à hipótese de que os agentes conhecem o tipo dos seus pares pode ser encontrada em van Tassel (1999) e Aghion e Gollier (2000).

Quando se deparam com uma situação desta natureza, a conduta que os emprestadores escolhem para enfrentar este dilema pode gerar resultados indesejáveis.

1.3.1.1 Seleção Adversa

Quando o emprestador desconhece o procedimento comportamental dos candidatos ao crédito, ele pode tomar uma decisão, aparentemente racional, que acarrete um resultado diametralmente oposto ao planejado. A ignorância do emprestador quanto ao perfil de cada agente demandante de crédito, pode motivá-lo a implementar uma escolha equivocada capaz de afetar negativamente a qualidade da sua carteira de empréstimo e o bem-estar social. A incerteza relacionada à imperfeição informacional antes do crédito ser concedido (*ex-ante*) pode ensejar um problema conhecido como “seleção adversa”.

Um resultado bastante conhecido na literatura que aborda a concessão de crédito, concerne os efeitos deletérios sobre o lucro do emprestador quando ele decide elevar a taxa de juros dos empréstimos com a intenção de compensar os problemas informacionais com os quais se defronta. A primeira vista, o seu raciocínio parece correto: para compensar os riscos de calote, o emprestador decide elevar a taxa de juros pretendendo contrabalançar os seus riscos. Ele supõe que a elevação da taxa de juros tem impactos positivos (e compensadores) sobre o seu lucro. Contudo, o resultado da sua decisão pode ser exatamente aquele que ele pretendia contornar. O aumento da taxa de juros tende a excluir os demandantes mais conservadores, que possuem projetos socialmente lucrativos, e priorizar o financiamento dos projetos mais arriscados, uma vez que somente os tomadores que esperam obter uma alta taxa de retorno concordarão com incorrer no aumento dos custos de captação. Nesse caso, o emprestador estaria em melhor situação se racionasse o crédito³⁶. Como nota Besley (1994:35),

The key observation here is that the interest rate has two effects. It serves the usual allocative role of equating supply and demand for loanable funds, but it also affects the average quality of the lender's loan portfolio. For this reason lenders may not use interest rates to clear the market and may instead fix the interest rate, meanwhile rationing access to funds.

³⁶ Para uma excelente introdução a este tema, ver Ray (1998), cap.14.

Os indivíduos avessos ao risco possuem uma elasticidade-preço da demanda maior do que os indivíduos propensos ao risco, pois seus projetos possuem um retorno esperado menor. Um tomador se dispõe a obter um financiamento apenas se o retorno esperado do seu projeto for alto o suficiente para cobrir os custos do empréstimo. Os projetos que possuem um retorno esperado elevado são os mais arriscados. Nesse sentido, os indivíduos avessos ao risco desistem de tomar empréstimos além de um determinado nível de taxa de juros (ver Ray, 1998, cap.14).

Isso, por sua vez, tem repercussões sobre o bem-estar social. Se o prestador aumentar a taxa de juros com a intenção de cobrir o risco causado pela informação assimétrica, o agente avesso ao risco desistirá de captar recursos, penalizando a lucratividade do ofertante de crédito. Por outro lado, o agente propenso ao risco permanecerá disposto a tomar o empréstimo. Nesse caso, o lucro do prestador poderá aumentar ou diminuir, dependendo da probabilidade de sucesso do projeto implementado. Porém, o financiamento de projetos mais arriscados aumenta a probabilidade de o lucro esperado do prestador ser nulo³⁷. De todo modo, a solução do problema será a segunda melhor (*second best solution*), uma vez que projetos lucrativos socialmente foram excluídos pela decisão do prestador de elevar a taxa de juros.

Stiglitz e Weiss (1981) tentaram compreender o comportamento dos bancos diante da incapacidade de identificar o perfil dos demandantes de crédito. Os autores observaram que em determinados contextos, projetos socialmente lucrativos podem deixar de ser implementados através da opção do prestador pelo racionamento de crédito. Isso tende a ocorrer se o prestador desconfiar que uma elevação da taxa de juros incentivará apenas o empreendimento de projetos arriscados. Assim, mesmo na presença de excesso de demanda, um banco pode não elevar a taxa de juros e racionar o crédito. O equilíbrio alcançado nesse modelo é o segundo melhor, pois envolve as distorções alocativas causadas pelos problemas de seleção adversa.

Para demonstrar esse resultado, as principais passagens do artigo original de Stiglitz e Weiss serão analisadas a seguir com algum detalhamento. Algumas equações serão abertas para facilitar a compreensão da proposta dos autores e dos resultados obtidos

³⁷ Supõe-se que o prestador não recebe nada quando o projeto financiado fracassa.

pelo modelo. As conclusões do modelo serão utilizadas ao longo da dissertação, sobretudo durante a avaliação dos programas brasileiros de microcrédito no terceiro capítulo.

O modelo tem início com a definição de algumas hipóteses. A primeira delas assume que os projetos possuem um retorno médio constante, mas diferentes variâncias. Os projetos divergem pela variância. Isso significa que os tomadores podem escolher entre projetos mais ou menos arriscados. A decisão dos tomadores depende do seu tipo. Se o tomador for avesso ao risco, ele escolherá o projeto menos arriscado, cujo retorno esperado é menor. Um tomador propenso ao risco opta pelo projeto com o maior retorno esperado, apesar do risco ser maior.

A seguir, supõe-se que para cada projeto θ há uma função de probabilidade dos retornos R . Por ora, admite-se que a distribuição dos retornos não pode ser alterada pelo comportamento dos tomadores. Isto é, não há problema de risco moral, pois o nível de esforço é exógeno. A função de distribuição dos retornos é definida como $F(R, \theta)$, onde $f(R, \theta)$ representa a função densidade associada. Como, por hipótese, os projetos mais arriscados relacionam-se a retornos maiores, um projeto θ_1 terá um retorno maior do que um projeto θ_2 , isto é, $\theta_1 > \theta_2$ se:

$$(1) \quad \int_0^{\infty} Rf(R, \theta_1) dR = \int_0^{\infty} Rf(R, \theta_2) dR$$

Então, para $y \geq 0$,

$$(2) \quad \int_0^y Rf(R, \theta_1) dR \geq \int_0^y Rf(R, \theta_2) dR$$

A equação (1) mostra que no longo prazo os retornos devem convergir, ao passo que a equação (2) admite que os retornos dos projetos podem divergir antes do estado estacionário.

Se um indivíduo toma emprestado B e a taxa de juros cobrada é \hat{r} , então ocorrerá calote involuntário quando o retorno R mais o colateral não forem suficientes para cobrir os custos do empréstimo, isto é:

$$(3) \quad C + R \leq B(1 + \hat{r})$$

onde C representa o colateral.

Assim, o lucro líquido do tomador $\Pi(R, \hat{r})$ pode ser escrito como:

$$(4a) \quad \Pi(R, \hat{r}) = \max\left(R - (1 + \hat{r})B; -C\right)$$

Já o retorno para o banco será dado por:

$$(4b) \quad \rho(R, \hat{r}) = \min\left(R + C; B(1 + \hat{r})\right)$$

Isto ilustra que o tomador deve pagar a quantidade acordada, $B(1 + \hat{r})$, quando obtiver sucesso ou o máximo que ele for capaz quando ocorrer o calote, $R + C$. Nesse caso, o banco estará recebendo o menor valor, como mostra a equação (3).

Para explorar os riscos de seleção adversa, os autores assumem que os lucros do tomador são uma função convexa do parâmetro R, ou seja, os lucros esperados aumentam com o risco já que há uma relação direta entre risco e retorno. A função retorno do banco é naturalmente côncava, já que é um reflexo da função do tomador, como mostram (4a) e (4b).

O problema de seleção adversa torna-se evidente com o teorema 2 de Stiglitz e Weiss, que estabelece uma relação direta entre o risco do projeto e a taxa de juros. Segundo o teorema, os tomadores escolherão os projetos mais arriscados à medida que a taxa de juros cobrada pelos bancos aumentar, isto é, o aumento da taxa de juros expulsa do mercado os projetos menos arriscados (ou, em outros termos, os tomadores mais avessos ao risco). As equações (5) e (6) abaixo apresentam este resultado. Assumindo que no limite os lucros dos bancos são zero, então:

$$(5) \quad \Pi(\hat{r}, \hat{\theta}) \equiv \int_0^{\infty} \max\left[R - (1 + \hat{r})B; -C\right] dF(R, \hat{\theta}) = 0$$

Diferenciando (5) totalmente com respeito a \hat{r} , tem-se:

$$d\Pi\left(\hat{r}, \hat{\theta}\right) = \frac{\partial\Pi}{\partial\hat{r}} d\hat{r} + \frac{\partial\Pi}{\partial\hat{\theta}} d\hat{\theta} = 0$$

Neste caso,

$$(5') \quad \frac{d\hat{\theta}}{d\hat{r}} = -\frac{\partial\Pi/\partial\hat{r}}{\partial\Pi/\partial\hat{\theta}}$$

Derivando a função lucro esperado com respeito à taxa de juros, obtém-se:

$$\frac{d\Pi}{d\hat{r}} = -B \int_{\left(1+\hat{r}\right)^{B-C}}^{\infty} dF\left(R, \hat{\theta}\right)$$

Note-se que o intervalo inferior da integral definida acima, mostra o menor valor que o tomador deve receber para aceitar levantar o empréstimo. Em outros termos, o tomador desejará os empréstimos se $R - \left(1 + \hat{r}\right)^{B-C} \geq 0$ ou $R \geq \left(1 + \hat{r}\right)^{B-C}$.

Substituindo o resultado da derivada na expressão (5'), chega-se a seguinte expressão:

$$(6) \quad \frac{d\hat{\theta}}{d\hat{r}} = \frac{B \int_{\left(1+\hat{r}\right)^{B-C}}^{\infty} dF\left(R, \hat{\theta}\right)}{\partial\Pi/\partial\hat{\theta}} > 0$$

O denominador é necessariamente positivo, pois um retorno maior eleva os lucros do tomador.

A equação (6) ilustra o problema com o qual um banco se depara quando há assimetria de informação: impossibilitado de diferenciar os tomadores pelo comportamento (avesso ao risco ou propenso ao risco), o banco teria algum incentivo para elevar a taxa de juros dos empréstimos com a intenção de avultar os seus lucros de forma a compensar o aumento do seu risco. Ocorre que, na presença de perda limitada, o aumento da taxa de juros incentiva os tomadores a destinarem os recursos para os projetos mais arriscados, o que prejudica o lucro esperado do banco. Assim, o banco prefere não aumentar a taxa de juros além de um determinado patamar, mesmo que àquela taxa haja excesso de demanda. Ele maximiza os seus lucros esperados em um ponto abaixo do equilíbrio de mercado.

A relação entre a taxa de juros e o retorno esperado do banco foi registrada no teorema 3, que definiu o retorno esperado como uma função decrescente do risco do projeto (ou empréstimo), ou seja:

$$\frac{d\rho}{d\hat{r}} > 0; \frac{d^2\rho}{(d\hat{r})^2} < 0$$

Respeitando essa condição, o banco não eleva a taxa de juros. Com a taxa abaixo do patamar necessário para não ocorrer excesso de demanda, um tomador conservador compete pelos recursos disponíveis com o tomador mais ousado. Uma elevação dos juros desestimularia o agente avesso ao risco (conservador) a demandar o empréstimo, uma vez que o retorno do seu projeto é menor. Nesse caso, o banco financiaria apenas o tomador ousado e isso repercutiria negativamente no seu retorno esperado. Sendo assim, o banco opta pelo racionamento de crédito. A alocação de recursos não é Pareto eficiente.

Partindo da constatação de que o problema de seleção adversa leva os bancos a racionarem crédito, Stiglitz e Weiss (1981) argumentam que eles poderiam eliminar o excesso de demanda por empréstimos solicitando dos tomadores uma diminuição da razão débito/patrimônio líquido (*debt/equity*) através de uma elevação do colateral.

No entanto, os bancos têm alguma relutância em aumentar o requerimento por colateral, pois em situações onde o patrimônio dos tomadores é o mesmo e os projetos mais seguros apresentam uma taxa de retorno mais baixa, e portanto, uma probabilidade de calote maior, o aumento do colateral intensificará os riscos dos empréstimos, sobretudo se o rendimento do projeto for nulo na ocorrência de fracasso.

Os autores partem do pressuposto de que os agentes mais ricos são menos avessos ao risco, de modo que eles apresentam uma maior disposição para conceder o colateral em algum contrato de empréstimo. Aqueles tomadores que destinam garantias mais expressivas têm mais propensão para assumir projetos arriscados. Para formalizar o raciocínio, supõe-se que os tomadores são avessos ao risco e caracterizam-se pela mesma função utilidade $U(W)$, $U'(W) > 0$, $U''(W) < 0$. A diferença entre os agentes reside apenas na dotação de riqueza inicial, W_0 . Cada tomador tem um conjunto de projetos que podem ser escolhidos. Seja R o retorno do projeto quando exitoso e $p(R)$ a probabilidade de sucesso. Se o projeto for malsucedido o rendimento é nulo, de modo que $p'(R) < 0$. Cada indivíduo tem como

alternativa um projeto que rende ρ^* com certeza. Neste caso, sua utilidade é dada por $U(W_0\rho^*)$ ³⁸. Admite-se que o banco não consegue observar a riqueza dos indivíduos nem os projetos que são efetivamente escolhidos. O banco oferece um único contrato, que prevê colateral, C , e uma taxa de juros \hat{r} para todos os candidatos. Com essas premissas, os autores asseguram que o contrato $\{C, \hat{r}\}$ atua como um mecanismo de separação (*screening*) dos candidatos. No teorema 9 os autores assumem que existem dois valores críticos de W_0 , \hat{W}_0 e $\hat{\hat{W}}_0$, tal que os clientes com coeficiente absoluto de aversão ao risco decrescente e riqueza inicial $W_0 \in (\hat{W}_0, \hat{\hat{W}}_0)$ solicitarão empréstimos. Se o tomador financia o projeto com recursos próprios ($W_0 \geq 1$), seu problema se resume em maximizar a utilidade esperada dada por:

$$(1) \quad \max_R \{U[(W_0 - 1)\rho^* + R]p(R) + U[(W_0 - 1)\rho^*](1 - p(R))\} \equiv \hat{V}(W_0)$$

Onde o montante emprestado, B , foi normalizado em 1 e $\hat{V}(W_0)$ representa a função utilidade indireta do tomador quando opta pelo financiamento. Assim, a escolha ótima do tomador depende de

$$(2) \quad V_0(W_0) = \max \left\{ U(W_0\rho^*), \hat{V}(W_0) \right\}$$

Se o indivíduo incorrer no empréstimo, ele obtém um nível de utilidade dado por:

$$\max_R \left\{ U \left[\left(W_0\rho^* + R - (1 + \hat{r}) \right) \right] p + U[(W_0 - C)\rho^*](1 - p) \right\} \equiv V_B(W_0)$$

Evidentemente, valerá a pena levantar os recursos se e somente se

$$(3) \quad V_B(W_0) \geq V_0(W_0)$$

No teorema 10, Stiglitz e Weiss (1981) estabelecem que se o coeficiente absoluto de aversão ao risco for decrescente, então os indivíduos mais ricos empreenderão os

³⁸ $W_0\rho^* = W_0(1 + \hat{r})$; o montante tomado emprestado foi normalizado em 1.

projetos mais arriscados. Segundo os autores, existe um nível crítico de C tal que para qualquer valor superior o efeito da seleção adversa sobre o retorno do banco sobrepuja os efeitos positivos.

Os autores admitem que o colateral tem um efeito positivo sobre os incentivos, mas ressaltam que este efeito pode ser mais do que contrabalançado pelos danos oriundos da seleção adversa. Dessa forma, o colateral é capaz de mitigar apenas parte do problema de informação assimétrica. A próxima seção se ocupa do problema de informação assimétrica denominado 'risco moral', que diz respeito aos riscos que o principal enfrenta após o contrato ser assinado.

1.3.1.2 Risco Moral

Apesar de teoricamente distinto do problema de seleção adversa, o risco moral está muito presente nas relações de troca que exigem do agente alguma responsabilidade para o cumprimento do contrato (Macho-Stadler e Pérez-Castrillo, 2001). A seriedade do agente, o nível de esforço que estará disposto a dispensar em uma atividade, determina a probabilidade de sucesso das suas escolhas e depende da estrutura de incentivos que o principal lhe oferece. Os contratos devem levar em conta o tipo do tomador, uma vez que agentes neutros ao risco têm uma desutilidade do esforço mais elevada do que os agentes avessos ao risco.

Em um cenário marcado por assimetria de informação, o prestador não tem como saber quais as ações que serão implementadas pelos tomadores após o crédito ser concedido. É esta impossibilidade de monitorar o comportamento do tomador que descreve um evento contaminado pelo risco moral. O risco moral, portanto, concerne à incerteza *ex-post*.

Quando se defronta com este dilema, o principal deve conceber uma estrutura de incentivos que leve o demandante de crédito a optar deliberadamente pelo nível de esforço que permita ao principal maximizar sua função objetivo. Conforme alertaram Macho-Stadler e Pérez-Castrillo (2001: 46), "The contract's objective is not the optimal risk-sharing arrangement, but rather it is a device to give incentives".

O acesso intermitente ao crédito, por exemplo, tende a estimular um comportamento oportunista por parte do tomador, sobretudo se houver perda limitada. Besley (1994: 37) descreveu este problema de maneira sucinta e elucidativa ao dizer que

Borrowing money to invest in a project shares the risk between lender and borrower: if the project fails and the loan is not repaid, the lender bears the cost of the loan. There is a tendency, therefore, for the borrower to increase risk-taking, reducing the probability that a loan will be repaid.

Ao demandar colateral, o banco joga toda a responsabilidade pelo projeto (todo risco) para o tomador. Mesmo assim, sob determinadas hipóteses, o colateral pode prejudicar os rendimentos esperados do banco (Stiglitz e Weiss, 1981).

Um aumento da taxa de juros por parte do prestador, por exemplo, não é o incentivo mais apropriado se ele aspira minimizar o risco da sua carteira de ativos. A elevação da taxa de juros pode ter repercussões negativas sobre a postura dos tomadores, sobretudo se a perda dos tomadores for limitada. Com o encarecimento dos custos de captação, os demandantes de crédito se sentem estimulados a empreender projetos mais arriscados. O agente reduz a diligência e o nível de esforço. De acordo com Besley (p. 37) “Riskier projects are more attractive at higher interest rates because, at the higher rate, the borrower will prefer a project that has a lower probability of being repaid”

Os resultados obtidos até então podem ser ligeiramente sumarizados: (1) na presença de perda limitada, os tomadores têm incentivos para escolher os projetos mais arriscados *ex-ante* e *ex-post*; (2) um incremento na taxa de juros exacerba o risco do banco via seleção adversa; e (3) na presença de perda limitada, um aumento da exigência de colateral avulta o problema de seleção adversa.

A exigência de colateral pode resolver parte do problema do banco, pois se houver calote do empréstimo, o agente incorrerá em perda. Mas o risco do banco pode permanecer ativo mesmo quando os empréstimos envolvem colateral. De acordo com Stiglitz e Weiss (p.408),

A borrower can repay the loan in all states of nature only if the risky project's returns plus the value of the equilibrium level of collateral exceeds the safe rate of interest in all states of nature.

A conclusão a que chegaram os autores é que, novamente, o emprestador tende a optar pelo racionamento de crédito. Será visto adiante que esta conduta dos emprestadores engrossa o coro daqueles que são favoráveis a uma intervenção do governo nesses mercados³⁹.

1.3.2 Cooperação, Capital Social e Associações de Poupança e Crédito Rotativo

Após a experiência do *Grameen* com grupos solidários, algumas instituições assumiram que os contratos de empréstimos com aval solidário seriam suficientes para resolver problemas de informação assimétrica (para uma crítica, ver Bhatt e Tang, 2001). Além disso, supunha-se que a organização dos clientes em grupos solidários criaria a oportunidade para o desenvolvimento (ou fortalecimento) da confiança mutuamente compartilhada (capital social).

Acontece que essas conclusões assumiram que os membros dos grupos solidários compartilhavam um interesse comum e que essa característica seria suficiente para o sucesso dos grupos e, naturalmente, da instituição. Porém, é possível que um objetivo não seja concretizado mesmo quando os membros de um grupo desejam individualmente a realização desse objetivo.

Mancur Olson (1965) estabeleceu logicamente que a existência de um interesse comum entre um grupo de pessoas não é uma condição suficiente para impelir os membros do grupo a perseguirem tal objetivo, mesmo que todos os indivíduos que compõem o grupo estivessem em melhor situação se o interesse comum fosse atendido. De acordo com Olson (1965:14)

Mesmo que os membros de um grande grupo almejem racionalmente uma maximização do seu bem-estar pessoal, eles não agirão para atingir seus objetivos comuns ou grupais a menos que haja alguma coerção para forçá-los a tanto, ou a menos que algum incentivo à parte, diferente da realização do objetivo comum ou grupal, seja oferecido aos membros do grupo individualmente com a condição de que

³⁹ Macho-Stadler e Pérez-Castrillo (2001, cap.3) apresentam um modelo bastante simples que prevê racionamento de crédito quando há problema de risco moral. Ver, também, Aghion e Morduch (2000).

eles ajudem a arcar com os custos ou ônus envolvidos na consecução desses objetivos grupais.

Em uma obra posterior, Olson (2000:78) externou este ponto com clareza, ao sustentar que

... individuals who obtain only a millionth of the benefit from provision of a collective good typically do not have an incentive to interact strategically or to bargain. If each individuals obtains only a one-millionth of the benefit from a provision of the collective good, two people would receive only two-millionth of the benefit, and two-millionth of the benefit is normally not enough to motivate a pair of individuals to bargain with a third individual to remedy to collective irrational outcome for the group.

Para Olson (1965 e 2000), o que desmotiva os membros de um grande grupo a perseguirem os interesses comuns são (i) o aspecto de bem público do interesse comum e (ii) o insignificante benefício marginal que os participantes do grupo podem auferir com a oferta do bem⁴⁰. Por essa razão, Olson assumiu que grandes grupos não estimulam comportamentos cooperativos e, nesse sentido, estão fadados às falhas de ação coletiva. O resultado das interações de agentes racionais engajados numa transação pode ser desastroso do ponto de vista agregado. Este resultado é análogo ao ‘dilema dos prisioneiros’.

Na literatura sobre Teoria dos Jogos, o dilema dos prisioneiros ocorre quando a melhor ação para os agentes – no caso específico, a estratégia dominante – é não-cooperar. Em teoria dos jogos, diferente do que ocorre na Teoria do Consumidor, em um processo decisório, os agentes não pensam apenas nas suas ações isoladamente. Antes de adotar um comportamento, eles consideram as ações dos outros participantes do setor da economia ao qual pertencem. As ações de um indivíduo têm impacto sobre as escolhas dos demais, isto é, a teoria dos jogos leva em conta as externalidades de uma decisão. Nesse sentido, os agentes buscam fazer o melhor que puderem dadas as escolhas dos seus oponentes. Quando a resposta do agente ao comportamento dos outros participantes da economia (ou de um setor etc.) é a melhor possível, tem-se o equilíbrio de Nash. Assim, se a melhor resposta de um agente for não-cooperar, o equilíbrio de Nash desemboca no dilema dos prisioneiros.

⁴⁰ Como é sabido, as características de um bem público (não excludente e não rival) estimulam o oportunismo entre os agentes responsáveis pelo fornecimento do bem.

Nesse caso, as penalidades previstas pelos contratos com aval solidário são necessárias para encoraja-los a cooperar, mas as suas decisões finais dependerão da confiança (ou crença) de que os seus pares não adotarão um comportamento oportunista.

Huppi e Feder (1989) investigaram as variáveis explicativas para o sucesso de algumas cooperativas de crédito em países subdesenvolvidos. Os autores constataram que os empréstimos realizados para grupos de indivíduos, no geral, eram mais vantajosos para compelir os tomadores a se comportarem seriamente nos seus empreendimentos e, naturalmente, para garantir melhores taxas de quitação dos empréstimos em aberto⁴¹. Não obstante, os autores (1989: 18) advertiram que

A crucial feature for adequate performance of group schemes is group size. Small size permits closer ties among members and can reduce costs of information within the group. It also facilitates loan supervision and increases the group's ability to impose accountability on its members.

Em outras palavras, o que Huppi e Feder constataram é que comportamentos cooperativos afloram em menores grupos, contornando desse modo o dilema dos prisioneiros. Um dos inconvenientes do equilíbrio de Nash não-cooperativo é a sua estabilidade. Uma vez ali, somente com muito esforço, em alguns casos com mudanças institucionais, a economia pode migrar para uma situação mais vantajosa (North, 1990; Putnam, 1993, Murphy, Shleifer e Vishny, 1993).

Putnam (1993) discorda da generalização da tese de Olson (1965) e cita como contraponto a formação de associações de poupança e crédito rotativo (ROSCAs). Para Putnam (1993:177) “A superação dos dilemas de ação coletiva e do oportunismo contraproducente daí resultante depende do contexto social mais amplo em que determinado jogo é disputado”. Bastelaer (2000:2) compartilha desta visão e relata que

An increasing number of finance institutions provide credit to poor on the basis of ‘social collateral’, through which borrowers’ reputation on the social networks to which they belong, take place of traditional physical or financial collateral.

Um fator determinante para o êxito de cooperativas de crédito ou IMC localizadas no meio rural são as conexões sociais existentes entre as famílias mais pobres. É isso que

⁴¹ Esse ponto será analisado com detalhes no próximo item.

enrijece as limitações informais e estimula o desenvolvimento de capital social, permitindo-o substituir ainda que imperfeitamente o colateral em um contrato de empréstimo (Ghatak e Guinane, 1999).

As ROSCAs não devem ser confundidas com programas de microcrédito. Os membros das ROSCAs podem dispor apenas dos recursos acumulados durante algum período. Nessas associações, há mobilização de poupança local. Indivíduos mais pobres ficam excluídos deste tipo de associação pelo fato de (i) não conhecerem os outros participantes de antemão ou (ii) pela falta de histórico de crédito. Com efeito, o alcance (*outreach*) dos serviços providos pelas ROSCAs é relativamente limitado. Não obstante, o impacto é significativo entre as minorias, como grupos de mulheres, os pequenos empreendedores, grupos étnicos distintos etc⁴².

Deve ficar claro que são as trocas pessoais, decorrentes de uma economia assentada numa divisão do trabalho bastante rudimentar e nos baixos custos de transação, que ensejam a acumulação de capital social. Nos centros urbanos, onde se localizam os bancos comerciais, as trocas são complexas o suficiente para dificultar associações motivadas por um interesse comum (Ghatak e Guinane, 1999)⁴³.

As incertezas trazidas pelo progresso tecnológico e pelo aumento da divisão do trabalho são um obstáculo para interações assentadas na cooperação (North, 1985; 1990 e 1992). North (1990: 34-35) abordou esta questão de maneira muito clara, ao afirmar que

[But] the greater the variety and numbers of exchange, the more complex the kinds of agreements that have to be made, and so the more difficult it is to do. Therefore a second general pattern of exchange has evolved, that is impersonal exchange, in which the parties are constrained by kinship ties, bonding, exchanging hostages, or merchant codes of conduct.

⁴² Light e Pham (1998: 41) argumentam que “*Among current immigrant groups for whom solid evidence of extensive ROSCA involvement in the United States now exists are Koreans, Vietnamese, Mexicans, Salvadorans, Guatemalans, Trinidadians, Jamaicans, Barbadians, and Ethiopians*”.

⁴³ O fato de as trocas impessoais serem predominantes nos centros urbanos não é suficiente para explicar o frágil capital social de algumas sociedades. Knack e Keefer (1997) apresentam um estudo onde se avalia o capital social para uma amostra de 45 países. Há países industrializados, com sistemas institucionais extremamente complexos, que experimentam elevados índices de capital social. Putnam (1993) também parte do conceito de capital social para compreender o êxito do Norte da Itália e o atraso do Sul. Alesina e Rodrick (1994) advertem que economias com elevada desigualdade social tendem a disseminar a desconfiança entre os agentes, acarretando um aumento dos custos de transação e alocações de recursos sub-ótimas.

Para North, não há uma evolução institucional espontânea que assegure a cooperação entre os agentes de uma economia à medida que sistemas de trocas complexos substituem as trocas baseadas em relações pessoais. Ele afirma, em outra passagem, que “In a world of impersonal exchange, we are exchanging with multiple individuals and can acquire very little information about them” (p. 57).

Nas ROSCAs, a cooperação é uma estratégia dominante para os membros, pois além de já possuírem um estoque de capital social, os participantes não contam com colateral na forma tradicional e não têm acesso a fontes alternativas de recursos, como os bancos comerciais. Por essa razão, mesmo que os membros de um grupo tenham incentivos para a deserção, a existência de um sistema de fiscalização coordenado pelos membros que pode ser acionado com baixos custos de transação, intensifica a cooperação e delimita substancialmente as práticas de ações oportunistas⁴⁴. Para Bastelaer (2000: 6), “the main defining characteristic of a performing association lies in the reduction of the risk of opportunistic behavior that results from the peer pressure for performance by all members”.

Note-se, o êxito dessas associações de crédito dependem menos do altruísmo dos jogadores do que de regras informais críveis e amplamente compartilhadas pelos indivíduos. O capital social, dessa forma, não deve ser tomado como uma “cooperação panglossiana”, mas como sentimentos de respeito e responsabilidade com os quais os participantes de uma associação encaram as regras do jogo. A consciência de que agir cooperativamente melhora o bem-estar individual e, por extensão, o agregado (excluindo os casos de falácia da composição), não é suficiente para impelir os membros de um grupo (associação, sociedade etc.) a agirem de maneira que, à primeira vista, pareceria razoável. O que condiciona as escolhas dos agentes, são os incentivos (na forma de *payoffs*) existentes em cenários alternativos, sendo que tais cenários dependem diretamente da ação coletiva dos membros de um grupo. As decisões tomadas pelos agentes geralmente são simultâneas, embora interdependentes. Utilizando a terminologia da teoria dos jogos, um indivíduo implementa uma escolha tendo em vista a ação dos outros jogadores (dos

⁴⁴ Dois fatores jogam um papel fundamental para a explicação da cooperação. O primeiro é o fato do grupo ser relativamente pequeno. O segundo é a possibilidade de punir o membro que falhar através da proibição de futuras participações nas associações. Vale a pena ressaltar uma questão. As ROSCAs não enfrentam problemas acarretados pela relação agente-principal. Nesse sentido, a cooperação se torna a estratégia dominante dos membros. Com as instituições de microcrédito a história é outra, pois o capital social não está presente *a priori* e os recursos emprestados não pertencem aos próprios agentes.

membros do grupo). Os *payoffs* deste jogo decorrem da combinação destas decisões. Com frequência, as escolhas baseadas na cooperação provêm o melhor resultado para as partes. Na ausência de regras formais, a reputação desfrutada pelos jogadores é essencial para o bom resultado de uma interação.

Nas ROSCAs, por exemplo, a despeito da curta seqüência de repetições (vinte rodadas), o capital social possibilita aos agentes escapar do indesejável dilema dos prisioneiros. Isso ajuda a responder a pergunta de Putnam (1993: 178): “por que um participante não deserta após ter recebido o bolo?”. Numa outra passagem, ele mesmo fornece subsídios para a resposta, ao constatar que (p. 178)

Os participantes estão perfeitamente cientes do risco de descumprimento, e os organizadores têm certo cuidado ao escolher os membros. Assim, é importante qualquer eventual participante ter uma reputação de honestidade e confiabilidade. A participação anterior numa outra associação de crédito rotativo constitui, é claro, um dado importante sobre a reputação do candidato, e criar uma boa reputação é uma das vantagens de participar. A incerteza quanto à reputação e o risco de descumprimento são minimizados por normas rígidas e por uma densa teia de compromissos recíprocos. Tão severas podem ser as penas para os faltosos, que há notícia de membros que chegaram a prostituir suas filhas ou a suicidar-se por estarem prestes a faltar ao dever.

Com efeito, a experiência norte-americana com grupos solidários indica que o capital social é um dos fatores determinante para o sucesso de um grupo solidário e de uma organização que oferece contratos de empréstimos com base no aval solidário.

Se os membros de uma instituição de microcrédito (ou uma ROSCA) desfrutarem da liberdade para escolher os seus pares em um grupo, como frequentemente acontece, haverá inexoravelmente um processo de *auto-seleção* entre os membros que caracterizará um *positive associative matching*. Essa associação mutuamente benéfica ocorre amiúde quando os integrantes de um grupo se conhecem *a priori*. Este conhecimento prévio é suficiente para que as relações de troca sejam eficientes, pois os agentes não se deparam com um cenário contaminado por informação assimétrica (Ray, 1998; Ghatak e Guinane, 1999). Entretanto, mesmo sob informação assimétrica há mecanismos de incentivos que

podem forçar a separação (*screening*) dos agentes, gerando uma associação mutuamente benéfica.

Nas IMC, os agentes não se conhecem de antemão necessariamente. Mesmo que se conhecessem, o prestador não saberia distinguir os mais conservadores dos mais ousados. Neste caso, há informação assimétrica. Em algumas circunstâncias, esse fenômeno é suficiente para desmotivar operações de crédito⁴⁵.

Os programas de microcrédito inspirados na experiência do *Grameen* estão atentos para o papel desempenhado pelos incentivos em um esquema de contrato de empréstimo. Com o propósito de atingir os mais pobres, as IMC abriram mão de um colateral na forma tradicional, mas ao mesmo tempo criaram um substituto imperfeito: o aval solidário. O aval solidário impõe perdas ao membro que fracassar. Em lugares onde os habitantes valorizam as relações sociais, os sentimentos de dever etc., o fracasso pode acarretar uma grande mácula para o responsável e por extensão à sua família, sobretudo quando o seu fracasso prejudica outras pessoas, como é o caso do aval solidário. Motivados por esse temor, os participantes dos programas que condicionam seus empréstimos à formação de grupos solidários se esforçam para manter a reputação intacta.

Se os candidatos ao crédito se conhecerem, as IMC não terão problemas para separar os clientes pelo tipo, uma vez que os agentes avessos ao risco desejarão constituir um grupo apenas com agentes do mesmo tipo. Mesmo se os agentes não se conhecerem, haverá duas forças capazes de auxiliar a instituição no processo de separação. A primeira se refere às relações sociais, que em alguns casos são suficientes para estimular ações cooperativas (Besley e Coate, 1995; e Aghion e Morduch, 2000). A segunda concerne à possibilidade que os agentes têm de alterar a composição dos grupos em rodadas de empréstimos subsequentes. Esse processo de auto-seleção leva os agentes a se vincularem apenas com outros membros do mesmo tipo. Assim como acontece com as ROSCAs, a liberdade para formar os grupos via auto-seleção implica numa associação mutuamente benéfica. A literatura sobre economia da informação denomina de equilíbrio ‘separado’ (*separating*) um cenário no qual o prestador consegue separar os clientes pelo tipo apesar da informação assimétrica.

⁴⁵ O resultado clássico foi obtido por Rothschild e Stiglitz (1976). Segundo os autores, um problema de seleção adversa pode implicar no desaparecimento de determinados mercados.

Este equilíbrio é atingido quando o prestador oferece um esquema com dois contratos ótimos para os participantes escolherem. O esquema forjado pelo prestador impele os agentes a revelarem o seu ‘verdadeiro tipo’ ao anular os incentivos de um agente que tenta se passar por um tipo distinto do seu. Com isso, obtém-se uma discriminação eficiente.

Este procedimento dos participantes possui a propriedade de separar os indivíduos que são mais habilidosos. É natural que os membros com maior probabilidade de sucesso nos seus empreendimentos não desejem se associar com os agentes que representam um risco de falha maior. Conforme Ray (1998: 580), “group formation has the property that it can drive types out of the market, because some of the costs of their riskness are borne by others borrowers instead of the bank alone”.

Se não fosse assim, os agentes bem-sucedidos subsidiariam (subsídio cruzado) os membros que apresentassem os piores desempenhos. Por isso, haverá uma seleção endógena dos melhores participantes (Stiglitz, 1990; Ghatak e Guinane, 1999; Ghatak, 1999; e Tassel, 1999). Todavia, não são todas instituições que conseguem estruturar um esquema de contratos ótimos para separar os seus clientes. Nos centros urbanos, por exemplo, raramente os candidatos ao crédito que formarão um grupo se conhecem previamente. Ademais, as sanções sociais são menos eficazes para compelir os agentes auto-interessados a optarem por um resultado cooperativo (Ghatak e Guinane, 1999). Assim, as IMC não podem contar unicamente com as relações sociais para separar os seus clientes.

É necessário que as IMC adotem algum mecanismo indireto para os agentes revelarem o verdadeiro tipo. O mecanismo comumente utilizado pelas organizações é o esquema de contrato de empréstimo. Quando os agentes avessos ao risco e propensos ao risco escolhem o mesmo contrato, o equilíbrio é chamado ‘combinado’ (*pooling*)⁴⁶.

Nessas circunstâncias, as organizações se defrontam com um ambiente informacional bastante hostil, pois os agentes propensos ao risco adotam uma postura dissimulada ao tentarem se passar por agentes avessos ao risco, tendo em vista a obtenção de um contrato mais vantajoso, por exemplo, com uma taxa de juros menor. Essa tentativa

⁴⁶ Macho-Stadler e Pérez-Castrillo (2001) mostram que sob determinadas hipóteses o equilíbrio *pooling* não existe. Stiglitz e Weiss também tocam neste ponto. Tassel (1999) utiliza esses conceitos para compreender a influência do aval solidário na formação dos grupos e no equilíbrio de mercado.

gera externalidades negativas, já que os emprestadores assumirão que todos os agentes são propensos ao risco (Jehle e Reny, 2001). Muitos projetos socialmente lucrativos deixarão de ser financiados e os tomadores avessos ao risco que assinarem o contrato terão incentivos para mudar a postura, intensificando os danos da seleção adversa.

Jehle e Reny (2001) observam que a presença de informação assimétrica pode ser tão significativa que um contrato que estimule a adesão de uma alta proporção de agentes propensos ao risco pode levar à inexistência de equilíbrio *pooling*. Não obstante, se a maioria absoluta dos interessados em um contrato forem agentes conservadores, o equilíbrio *pooling* pode ser melhor do que um equilíbrio separado, pois a separação interna (auto-seleção) dos agentes acarretaria custos de transação superiores ao benefício marginal do agente.

Stiglitz (1990), Ghatak e Guinane (1999) e Tassel (1999) mostraram que o aval solidário pode auxiliar os emprestadores a segregarem os clientes. O ônus gerado pelo aval solidário pode tornar desvantajoso para um tomador propenso ao risco fazer parte de um grupo solidário. Naturalmente, todos os agentes têm uma preferência pelos contratos que apresentam menores taxas de juros. Além disso, conforme discussão anterior, os tomadores que permanecem dispostos a captar recursos após uma elevação da taxa de juros, são exatamente aqueles que possuem os projetos mais arriscados. Portanto, as instituições devem oferecer dois contratos: um para grupos e outro para indivíduos. Os contratos para grupos solidários devem ter uma taxa de juros menor em função do aumento de custo gerado pelo aval solidário ao passo que os contratos individuais devem apresentar uma taxa de juros mais alta. Tassel (1999) mostrou que sob certas hipóteses, este esquema de contratos permite ao prestador separar os clientes avessos ao risco dos propensos ao risco. No modelo apresentado pelo autor, somente os agentes avessos ao risco escolherão os contratos com aval solidário⁴⁷.

Ao longo do tempo, os agentes podem desenvolver mecanismos de sinalização para uma instituição dissociá-los pelo tipo. A participação prolongada de um indivíduo em uma IMC, por exemplo, permite à instituição recompensar os bons clientes através de contratos de empréstimos mais vantajosos, com menores prêmios de risco. Isso abre espaço para as instituições separem os tomadores à medida que as interações são repetidas.

⁴⁷ Ghatak (1999) obteve resultado análogo.

A decisão dos tomadores de permanecer como clientes dos programas de microcrédito é explicada pelos incentivos oferecidos pelas instituições. Nos EUA, por exemplo, há relatos de pessoas que se tornaram membros de instituições de microcrédito com a intenção de construir um histórico de crédito que lhes possibilite, no médio prazo, demandar empréstimos mais vultosos no setor formal (Kibria, Lee e Olvera, 2003). Nesse caso, a participação nessas associações funciona como uma etapa preliminar para alguns agentes conseguirem penetrar no setor formal.

O próximo item discutirá os mecanismos de incentivos dos programas de microcrédito, enfatizando as potencialidades e limitações do aval solidário, as vantagens dos incentivos dinâmicos em contratos individuais e a função do capital social e das relações sociais em contratos para grupos. A discussão será articulada com a apresentação de dois modelos. O primeiro está presente no texto seminal de Stiglitz (1990) e o segundo remete ao trabalho de Aghion e Morduch (2000). A seção também fará menção aos resultados obtidos por Aghion e Gollier (2000).

1.3.3 A Estrutura de Incentivos das IMC: Aval Solidário, Contratos Individuais, Incentivos Dinâmicos e Relações Sociais

Este item se propõe a analisar os elementos que permitem aos programas de microcrédito apresentar altos índices de reembolso (*repayment*). Em primeiro lugar, o foco estará voltado para os contratos de empréstimos baseados no aval solidário. Serão apresentados os prós e contras deste mecanismo de garantia e punição/pressão (*enforcement*). Em seguida, a preocupação se voltará para os contratos individuais em grupos solidários, com destaque ao papel desempenhado pelos incentivos dinâmicos na performance das IMC.

De acordo com Bastelaer (2000), numa economia marcada por informação imperfeita, os contratos de empréstimos estendidos a grupos de pessoas possuem dois elementos cruciais. O primeiro é a possibilidade de os agentes pertencentes ao programa se auto-selecionarem.

Matin (1997) frisou que o aval solidário é um contrato no qual a provisão de um bem privado (crédito) é condicional à provisão de um bem com características de bem

público (em situações de *group repayment*)⁴⁸. Esta especificidade do aval solidário admite a redução dos custos dos empréstimos, pois (i) o monitoramento é delegado aos tomadores (membros do grupo), (ii) a pressão sobre os pares (*enforcement*) é conduzida pelos membros, que temem ser excluídos de transações futuras se um dos pares fracassar, (iii) o custo médio por empréstimo liberado é minorado, já que o montante destinado ao grupo, mesmo que escalonado, é mais vultoso do que os empréstimos individuais (Berenbach e Guzman, 1994), e (iv) os membros, através do processo de auto-seleção, permitem ao banco classificar os agentes de acordo com os seus respectivos perfis (avesso ou propenso ao risco).

Note-se, na ausência de grupo solidário e diante da impossibilidade de o prestador discriminar os seus clientes pelo tipo, os tomadores invariavelmente optarão pelos projetos mais arriscados, pois os bancos, ao fornecerem os empréstimos, decidiram compartilhar os riscos dos projetos com os seus clientes. A hipótese que sustenta a validade deste raciocínio é a de que os tomadores não possuem colateral e, portanto, possuem perda limitada. Isso tende a ocorrer quando os tomadores possuem fontes alternativas de recursos e as relações sociais são frágeis para impor o respeito mútuo.

Ray (1998) chama a atenção para os danos causados pela decisão do prestador de aumentar a taxa de juros quando ele desconhece o perfil dos candidatos ao crédito. Neste caso, o aumento dos juros equivale a um aumento do custo de oportunidade do tomador se ele estiver disposto a quitar o empréstimo. Em algumas circunstâncias, um baixo retorno do projeto pode motivar o calote se a taxa de juros for muito alta⁴⁹. Hoff e Stiglitz outrossim, salientam que se o prestador for incapaz de reconhecer os efeitos da taxa de juros sobre a composição de risco do seu portfólio, via seleção adversa dos clientes. Em suas palavras (1990: 239),

Then we might get a process whereby at a given rate of interest the default rate is so high that returns to the lender do not cover opportunity costs of funds, putting upward pressure on the rate of interest. But this only worsens the risk mix. The process goes

⁴⁸ Citado por Bastelaer (2000:10).

⁴⁹ Ray (1998, cap.14) apresenta um exemplo onde, mesmo com colateral, o tomador opta pelo calote voluntário.

on until the interest rate is so high that only the riskiest projects, those with the highest probability of default, are being undertaken.

Esse processo foi sugerido por Stiglitz e Weiss (1981). Grosso modo, se os emprestadores não atentarem para o risco de seleção adversa dos projetos e utilizarem a taxa de juros para igualar oferta e demanda de crédito, a probabilidade de calote será intensificada com o financiamento de projetos arriscados. O resultado será uma redução expressiva do lucro esperado dos emprestadores.

O segundo elemento destacado por Bastelaer (2000), concerne à negação de refinanciamento para todos os membros de um grupo, mesmo que apenas um tenha decretado calote. Isto é conhecido na literatura como o 'princípio de renovação contingente' (*contingent renewal principle*). O debate se resume a uma questão: os indivíduos de um grupo que honraram os seus compromissos devem ser penalizados?

Se o ônus recai sobre o grupo e não sobre o indivíduo que falhou, os membros que pagaram o empréstimo estarão em desvantagem, pois eles honraram o compromisso com a instituição. Além disso, na presença de *contingent renewal principle*, há uma expectativa de que o risco moral aumente, dado que o indivíduo que falhou criou o incentivo para os demais delinqüirem. Em suma, se grupo for penalizado por um único membro, os indivíduos, pertencentes ao grupo, decidirão fazer 'corpo mole' (*free-ride*), a despeito de serem capazes de quitar suas dívidas. Não obstante, Bastelaer (2000:13) sugere que

From the lenders' point view, the most effective way to enforce joint liability would then be to deny access to future credit to all members of the group in case of default by any of its jointly liable members.

Com efeito, o aval solidário sobre os empréstimos individuais (*joint liability on individual loan*) é capaz de arrefecer o compromisso dos tomadores com a fiscalização dos projetos empreendidos pelos seus pares. Mas em uma passagem posterior, Bastelar (2000: 16) admite que

Denial of future loans to the group if one individual defaults hurts the other members of the group who may be perfectly suitable clients, especially in the default results form an illness or a family crisis.

Stiglitz (1990) assevera que o grupo solidário (*peer monitoring*) impõe custos ao tomador. Os tomadores passam a arcar com os riscos que, na ausência de monitoramento, poderiam ser absorvidos pelos bancos. Para ele, isto cria um problema analítico: com os grupos solidários os ganhos no aperfeiçoamento do monitoramento compensam os custos da elevação da interdependência entre os agentes?

Aqui cabe um esclarecimento. Há um aspecto adicional relacionado à opção pelas mulheres na composição dos grupos solidários de programas como o *Grameen*. Na visão do *Grameen*, os empréstimos para grupos de mulheres são justificados pela presunção de que a mulher privilegia as necessidades da família. Os empréstimos concedidos às mulheres implicam em benefícios para a família como um todo e para o ‘empoderamento’ das mulheres. Rahman (1999) ofuscou esta crença ao perceber que uma grande motivação do Banco, ao focar os seus serviços nas mulheres, dizia respeito as altas taxas de reembolso que elas proporcionavam ao Banco. Apesar disso, o *Grameen* e outras instituições de microcrédito têm cooperado para o empoderamento das mulheres em sociedades que tradicionalmente não lhes garante um papel ativo, participativo e atuante nas escolhas daquilo que elas valorizam⁵⁰.

Com a intenção de explorar as vantagens dos grupos solidários por uma perspectiva estritamente teórica, Stiglitz (1990) apresenta dois modelos. No primeiro, os empréstimos são estendidos aos indivíduos. O monitoramento deve ser exercido pelo banco. O resultado obtido pelo autor prevê racionamento de crédito, pois os custos que o emprestador teria para motivar o tomador a revelar o seu verdadeiro tipo seriam proibitivos.

No segundo modelo, os empréstimos são efetivados para grupos de dois indivíduos, que compartilham a responsabilidade do monitoramento dos projetos implementados. Segundo o autor, se os custos do aval solidário forem contrabalançados por uma redução na taxa de juros, o monitoramento executado pelos pares insufla a probabilidade dos projetos seguros serem escolhidos e, portanto, do emprestador ser devidamente recompensado. Ademais, como mostrou Stiglitz (1990), o empréstimo para um grupo solidário abre espaço para um empréstimo mais expressivo. O autor conclui que o grupo solidário eleva o bem-estar dos tomadores, uma vez que, para uma dada taxa de juros, o monitoramento exercido

⁵⁰ Isso é o que Sen (1992) chama de ‘condição de agente’, que está intimamente relacionada ao aumento das liberdades substantivas desfrutadas pelas pessoas.

pelos pares permite aos tomadores acessarem um empréstimo maior do que ao obtido com os contratos individuais. O benefício do empréstimo mais expressivo sobrepuja os custos do aval solidário.

Para demonstrar os resultados do primeiro modelo, algumas equações serão ‘abertas matematicamente’ para facilitar o seu entendimento e para auxiliar a articulação com o segundo modelo, que parte de uma estrutura semelhante. Embora o foco esteja voltado para os benefícios do aval solidário, optou-se pela apresentação dos dois modelos com a intenção de comparar os resultados e para mostrar em que aspecto o aval solidário altera o resultado alcançado com os contratos individuais.

Inicialmente, o modelo assume que há dois tomadores e que cada um tem de escolher entre dois projetos, um seguro (S) e outro arriscado (R). Um empréstimo L rende $Y_s(L)$ com certeza quando o empreendimento for seguro ou $Y_R(L)$ quando o empreendimento for arriscado. Neste último caso, se o projeto fracassar o rendimento será nulo. Há, portanto, perda limitada. A probabilidade de sucesso de cada projeto é p_s e p_R , respectivamente. Admite-se que o retorno é uma função crescente da escala, L , bem como os custos fixos, \bar{L} , associados aos projetos S e R: $\bar{L}_R > \bar{L}_s$. Dessa forma, $\frac{\partial Y_R}{\partial L} > \frac{\partial Y_s}{\partial L}$.

Considerando as probabilidades de sucesso, o projeto seguro sempre tem um retorno maior do que o projeto arriscado, isto é:

$Y_s(L)p_s - (1+r)L > Y_R(L)p_R - (1+r)L, \forall L$; já que $p_s > p_R$ por hipótese. A taxa de juros é igual a r .

Um indivíduo que investe seus próprios recursos escolherá o projeto seguro. Já um indivíduo que toma emprestado para investir pode optar pelo projeto arriscado. Para enfatizar o problema dos incentivos, o autor assume que todos os indivíduos são idênticos e, por simplicidade, que o nível de esforço requerido para os dois projetos é o mesmo, para qualquer L dado. A utilidade esperada de empreender o projeto é:

$$(1) V_i(L, r) = U[Y_i(L) - (1+r)L]p_i - v(e(L))$$

Onde $U(Y)$ representa a utilidade da renda, $U'(Y) > 0$ e $U''(Y) < 0$ caracteriza uma função estritamente côncava, ou seja, os agentes são avessos ao risco. A função utilidade é normalizada de modo que $U(0) = 0$. O termo $v(e(L))$ é a desutilidade do esforço. Essa função é estritamente convexa, pois $v' > 0$ e $v'' > 0$. Assume-se, ainda, que o nível de esforço requerido aumenta com o tamanho dos projetos: $e'(L) > 0$.

Derivando (1) com respeito a r , obtém-se uma relação entre a taxa de juros e o escala do projeto, L :

$$\frac{\partial V}{\partial L} = 0 = U' \left[Y_i' - (1+r) - \frac{dr}{dL} L \right] p_i - v' e'$$

Dividindo ambos os lados por $U' p_i$ e isolando dr/dL tem-se:

$$\frac{dr}{dL} = \frac{Y_i' - (1+r) - v' e' / U' p_i}{L}$$

A linha descrita pela expressão acima (*switch line*) é negativamente inclinada desde que se suponha que os retornos de escala sejam mais importantes para os projetos arriscados do que para os projetos seguros, isto é: $\frac{\partial V_R}{\partial L} > \frac{\partial V_s}{\partial L}$. Um aumento em L , mantendo r fixo, torna o projeto arriscado mais atrativo. Por outro lado, um aumento em r , mantendo L fixo, reduz a utilidade do indivíduo i em $U' L p_i$. De fato, derivando $U[Y_i(L) - (1+r)L] p_i$ com relação a r afere-se o resultado desejado, já que $\frac{\partial U}{\partial r} = -U' L p_i$.

Uma vez que U' e p_i são menores para o projeto mais arriscado, a queda na utilidade para cada aumento em r é menor para o projeto arriscado. Assim, a linha descreve um *trade-off* entre escala, L , e taxa de juros, r ; ou o efeito da seleção adversa decorrente de uma elevação da taxa de juros.

Partindo do ponto onde $V_s = V_R$, um aumento em r torna o projeto arriscado mais atrativo do que o projeto seguro. No entanto, um aumento em L com r fixo eleva a utilidade esperada do projeto arriscado acima da utilidade esperada do projeto seguro. Por isso, um

aumento em L deve ser acompanhado por uma redução em r para deixar o tomador indiferente entre os dois projetos.

Para analisar o equilíbrio de mercado é necessário utilizar a condição de lucro zero do banco. Se o tomador escolher o projeto seguro, o retorno esperado do banco será $p_s(1+r)L$. Se o custo de oportunidade do banco for igual a ρL , então o lucro será zero quando $p_s(1+r)L = \rho L$. Neste caso, $(1+r) = \rho/p_s$. Analogamente, para o projeto arriscado, $(1+r) = \rho/p_R$. Como $p_s > p_R$, a taxa de juros do projeto seguro será menor do que a do projeto arriscado. Se a taxa for dada pela relação ρ/p_s , haverá excesso de demanda. Os tomadores desejam emprestar um L maior do que o nível efetivamente disponível pelo banco. Se o tomador fosse capaz de sinalizar para o banco que ele investirá os recursos no projeto seguro, o banco sancionaria o seu desejo. Mas não há nada que o tomador possa fazer. Assim, o banco raciona o crédito em L^* .

Em termos formais, Stiglitz (1990) define o ônus do aval solidário como qL . Se um membro falhar, o seu par terá um custo de qL . Agora, a utilidade esperada de um agente depende do projeto empreendido pelo seu par. Portanto, o tomador se depara com três estados do mundo: (a) quando ambos os projetos são bem-sucedidos; (b) quando apenas um projeto é bem sucedido; e (c) quando os dois projetos fracassam. Em suma, as utilidades nos três cenários são dadas por:

$$a. U_i \equiv U \left[Y_i(L) - rL \right]$$

$$b. U_{iq} \equiv U \left[Y_i(L) - rL - qL \right]$$

$$c. U(0) = 0$$

Pelas hipóteses assumidas por Stiglitz, a cooperação entre os agentes é natural. Dessa forma, ou ambos escolhem o projeto seguro ou ambos escolhem o projeto arriscado. A utilidade esperada em um equilíbrio simétrico, onde ambos os tomadores escolhem o mesmo projeto é:

$$(A.3) \bar{V} = U_i p_i^2 + U_i p_i (1 - p_i) = V_i(r, L, q)$$

Assumindo que o equilíbrio é caracterizado por racionamento de crédito, o banco deve conceber um contrato (r, L, q) que incentive os tomadores a escolherem o projeto seguro. A condição de lucro zero do banco requer que: $p_s(1+r) + p_s(1-p_s)q = \rho$

Então, diferenciando totalmente a condição com relação a q, tem-se:

$$p_s \frac{dr}{dq} + p_s(1-p_s) = 0$$

ou

$$(A.4) \frac{dr}{dq} = -(1-p_s) < 0$$

As equações (A.3) e (A.4) definem a relação entre o limite do empréstimo, L, e o ônus do aval solidário que mantém a utilidade esperada do tomador inalterada, que é consistente com a condição de lucro zero do banco. Essa relação é caracterizada diferenciando (A.3) totalmente. Isto é:

$$\frac{\partial V_i}{\partial q} + \frac{\partial V_i}{\partial r} \frac{dr}{dq} = U_i \left[Y_i' \frac{dL}{dq} - \frac{dr}{dq} L - \frac{dL}{dq} r \right] p_i^2 + U_{iq} \left[Y_i' \frac{dL}{dq} - \frac{dr}{dq} L - \frac{dL}{dq} r - L - q \frac{dL}{dq} \right] p_i (1 - p_i) = V_i(r, L, q)$$

Fazendo $\frac{\partial V_i}{\partial q} + \frac{\partial V_i}{\partial r} \frac{dr}{dq} \equiv M_i$, tem-se:

$M_i =$

$$U_i \left[Y_i' - r \right] p_i^2 \frac{dL}{dq} + U_i [(1-p_s)L] p_i^2 + U_{iq} \left[Y_i' - r - q \right] \frac{dL}{dq} p_i (1 - p_i) + U_{iq} [(1-p_s)L - L] p_i (1 - p_i) = V_i(r, L, q)$$

Colocando $\frac{dL}{dq}$ em evidência, obtém-se:

$$\frac{dL}{dq} \left[U_i' \left(Y_i' - r \right) p_i^2 + U_{iq}' \left(Y_i' - r - q \right) p_i (1 - p_i) \right] + U_i' [(1 - p_s)L] p_i^2 - U_{iq}' [p_s L] p_i (1 - p_i)$$

Isolando $\frac{dL}{dq}$ e dividindo ambos os lados por L, tem-se:

$$(A.5) \quad \frac{1}{L} \frac{dL}{dq} = \frac{-U_i' p_i^2 (1 - p_s) + U_{iq}' p_s p_i (1 - p_i)}{U_i' \left(Y_i' - r \right) p_i^2 + U_{iq}' \left(Y_i' - r - q \right) p_i (1 - p_i)} = \frac{M_i}{\frac{\partial V_i}{\partial L}}$$

O autor mostra que o a combinação do aval solidário com a condição de lucro zero do banco implica em uma redução da taxa de juros. Isso pode ser visto através da seguinte expressão:

$$(A.5') \quad \frac{1}{L} \frac{dL}{dq} = 0$$

Este resultado é obtido para $q = 0$ e $p_i = p_s$. Esta derivada mostra que no ótimo a taxa de variação do empréstimo quando q varia é nula para o agente conservador (tipo *safe*). Para isso ocorrer deve haver uma variação exatamente igual, mas com sinal inverso, da taxa de juros. Nesse caso, no ótimo, uma elevação de q deve ser recompensada por uma queda proporcional em r . Em outros termos, o que esta expressão diz é que para níveis baixos de q , o risco arcado por um tomador em virtude do aval solidário é exatamente compensado por uma redução na taxa de juros.

No entanto, se $q = 0$ e $p_i = p_R$, a derivada será positiva, indicando que um tomador que escolher o projeto arriscado desejará empréstimo mais vultoso para aceitar o ônus do aval solidário.

$$(A.5'') \quad \frac{1}{L} \frac{dL}{dq} > 0$$

Com aval solidário, desde que os indivíduos atuem cooperativamente, a linha que exprime relação entre a escala do empréstimo, L , e a taxa de juros (*switch line*) será dada por:

$$U[Y_s(L)-(1+r)L]p_s^2 + U[Y_s(L)-(1+r-q)L]p_s(1-p_s) = \\ U[Y_R(L)-(1+r)L]p_R^2 + U[Y_R(L)-(1+r-q)L]p_R(1-p_R)$$

Diferenciando a linha totalmente com respeito a q e utilizando (A.5):

$$(A.6) \quad \frac{dL}{dq} = -\frac{M_R - M_s}{\frac{\partial V_R}{\partial L} - \frac{\partial V_s}{\partial L}}$$

O denominador é positivo de acordo com a definição anterior. Usando (A.5') e (A.5'') e fazendo $q = 0$:

$$M_s = 0$$

$$M_R < 0$$

Este resultado mostra que a utilidade esperada do tomador que escolhe o projeto seguro permanece constante, ao passo que a utilidade esperada relacionada à escolha do projeto arriscado se reduz. Então,

$$(A.7) \quad \frac{dL}{dq} = -\frac{M_R - M_s}{\frac{\partial V_R}{\partial L} - \frac{\partial V_s}{\partial L}} > 0$$

A equação (A.7) mostra que o aval solidário desloca a linha (*switch line*) para cima. Este deslocamento relaxa a restrição sobre (L, r) para que o problema de seleção adversa não prejudique o banco. De acordo com (A.5') e (A.7) é possível notar que para baixos níveis de q , o deslocamento da linha excede a mudança necessária para manter a utilidade esperada do tomador constante. Nesse sentido, Stiglitz (1990) conclui que o aval solidário presente nos empréstimos para grupos de indivíduos aumenta o bem-estar dos tomadores.

Antes de prosseguir, é necessário frisar que os textos que apresentam os benefícios do aval solidário partem da hipótese de que os tomadores já se conhecem ou terão incentivos para implementar um processo de auto-seleção, o que permitiria ao programa atingir um equilíbrio separado. Contudo, a auto-seleção será viável apenas se as relações sociais estiverem presentes, se a divisão do trabalho for relativamente limitada e se os agentes possuírem incentivos para desenvolver capital social. Tipicamente estas condições são encontradas em vilas pobres ou em um ambiente rural caracterizado por baixa mobilidade. Caso contrário, como tende a ocorrer em áreas urbanas, pode ser impossível separar os agentes (*screen out*), de forma que o banco terá a oportunidade de atingir um equilíbrio *pooling* somente se o número de agentes avessos ao risco não for muito baixo.

O artigo de Aghion e Gollier (2000) aborda especificamente esta questão e garante que sob determinadas hipóteses é possível, mesmo se as trocas impessoais preponderarem, atingir um equilíbrio com agentes heterogêneos em grupos solidários. Esse é um resultado extremamente relevante para os programas que desejam emprestar recursos para pessoas pobres utilizando a metodologia do grupo solidário. Nos centros urbanos, a incerteza quanto ao tipo dos membros de um grupo pode enfraquecer sobremaneira os incentivos criados pelo aval solidário, dificultando o programa de alcançar a sustentabilidade financeira. Ghatak e Guinane (1999) também analisam esta questão, chamando a atenção para a dificuldade que o aval solidário enfrenta para motivar os agentes a honrarem os compromissos financeiros. O baixo desempenho do aval solidário nos EUA, por exemplo, talvez decorra em parte dessas considerações. Isso mostra que ainda há muitos desafios pela frente.

Para mostrar que o aval solidário não é o único incentivo capaz de garantir uma boa performance a um programa de microcrédito, será apresentado um modelo desenvolvido por Aghion e Morduch (2000). O modelo aborda o papel dos incentivos dinâmicos em contratos individuais.

Para Aghion e Morduch (2000), os benefícios do grupo solidário vão além do monitoramento erigido pelo aval solidário. Eles observam que a aquisição de informação é uma condição necessária para o êxito dos programas de microcrédito, mas não é suficiente para garantir o reembolso e prevenir o calote estratégico. Não obstante, conforme Aghion e

Morduch (2000) é possível desenhar contratos individuais que minimizem o risco moral e garantam uma alta taxa de reembolso para a instituição. Se o contrato contiver os incentivos corretos, o tomador exercerá maior esforço e, dessa forma, ampliará a probabilidade do projeto prosperar.

Os autores estruturam as análises sobre um modelo de dois períodos e destacam três possibilidades. Na primeira, o banco proporciona ao tomador a chance de captar empréstimos mais expressivos no segundo período desde que ele honre os seus compromissos no primeiro. Este procedimento abre espaço para o tomador edificar a sua reputação (daí a importância do histórico de crédito). Como no caso anterior, com incentivos dinâmicos o banco desfruta da liberdade para alçar a taxa de juros sem prejudicar o reembolso dos empréstimos.

Na segunda, os incentivos responsáveis pelo bom desempenho do banco tomam a forma de sanções sociais – perda de reputação, exclusão de reuniões comunitárias etc. – caso ele opte pelo calote⁵¹. Assume-se que o tomador não tem alternativa para obter empréstimos. Nesse cenário, o tomador decide pela quitação, a despeito de a taxa de juros arbitrada pelo banco ser superior a que vigoraria na ausência dessas sanções. Assim como no caso anterior, os autores também mostram a situação onde os bancos podem emprestar um volume maior de recursos nos empréstimos seguintes desde que o tomador quite a sua primeira obrigação. Com esse incentivo adicional, os tomadores perdem a motivação para dar um calote voluntário no primeiro período. Aghion e Morduch (2000) mostram que uma fonte de empréstimo alternativa pode incentivar o calote estratégico. Estes resultados mostram que o que motiva o demandante de crédito a tomar uma decisão são os incentivos e a estrutura de punições (o *enforcement*) e não somente a taxa de juros⁵².

Finalmente, no terceiro cenário, os autores incorporam no modelo o risco moral associado à escolha do nível de esforço do tomador. Em termos formais, os autores partem de um modelo de dois períodos com apenas um banco exercendo a função de prestador. Com essa hipótese, admite-se que o banco detém todo o poder de barganha nas transações. No modelo mais elaborado, os autores supõem que o tomador escolhe o nível de esforço de

⁵¹ Parte dos resultados apresentados neste artigo foi anteriormente analisada por Besley e Coate (1995), que priorizaram o papel jogado pelas sanções sociais para explicar o desempenho dos programas.

⁵² Isto não significa que a taxa de juros tenha um impacto desprezível sobre os incentivos dos tomadores. A afirmação sugere que os incentivos vão além da taxa de juros.

acordo com os incentivos ofertados nos contratos de empréstimo. Dessa forma, os incentivos podem minorar ou exaltar o risco moral. A estória se inicia com o prestador propondo um contrato de dívida com um esquema de reembolso pré-especificado. O sistema de reembolso constante no contrato determina o nível de esforço escolhido pelo tomador, p . Na presença de calote voluntário, o tomador perde acesso ao refinanciamento em t_2 com probabilidade igual a $1 - v$ e sofre sanções sociais, W . Mas se ele quitar o primeiro empréstimo, o banco automaticamente lhe estende o segundo e num montante maior. Seja

$$c(p) = k \frac{p^2}{2} \quad (\text{I})$$

o custo não-monetário de realizar esforço, onde k é um fator de custo fixo e a forma quadrática descreve uma curva de custo marginal do esforço crescente.

O tomador escolhe p de modo a maximizar

$$\text{Max}_p p(\pi - R + \delta\pi) + (1 - p)(\delta v\pi - W) - c(p) \quad (\text{II})$$

Onde π é o retorno esperado do tomador, R é o retorno bruto do banco (juros mais principal), δ representa o fator de desconto intertemporal e v a probabilidade de o tomador receber o segundo empréstimo.

Derivando com relação a p e igualando a zero, obtém-se as condições de primeira ordem:

$$\begin{aligned} \pi - R + \delta\pi - \delta v\pi + W - c'(p) &= 0 \\ \pi - R + \delta\pi(1 - v) + W - pk &= 0 \\ \pi - R + \delta\pi(1 - v) + W &= pk \end{aligned} \quad (\text{III})$$

Então,

$$p^* = \frac{\pi - R + \delta\pi(1-v) + W}{k} \quad (\text{IV})$$

$$\frac{\partial p^*}{\partial \pi} > 0; \quad \frac{\partial p^*}{\partial R} < 0; \quad \frac{\partial p^*}{\partial v} < 0; \quad \frac{\partial p^*}{\partial W} > 0.$$

A derivada parcial do esforço com relação à probabilidade de sucesso é naturalmente positiva. A derivada parcial com relação ao retorno é negativa, pois quanto maior a quantidade de recursos que o tomador tiver que destinar ao banco, isto é, quanto menor o benefício líquido do empreendimento, menor o seu esforço. A terceira expressão mostra que o esforço reduz à medida que a probabilidade de ser refinanciado em t_2 aumenta. Para finalizar, a derivada parcial do esforço com respeito às sanções sociais é positiva, pois quanto maiores as punições (perda de colateral inclusive) maior o esforço do tomador para que os recursos sejam bem empregados.

Os autores notam que este equilíbrio dado por (IV) se mantém sempre que o lado direito da expressão for inferior a 1. De fato, pois se p for igual a 1 o projeto vingará com certeza mesmo que o nível de esforço seja nulo.

Antecipando este nível de esforço de equilíbrio, o banco escolherá *ex-ante* determinar $v = 0$ e somente então proporá um esquema de reembolso, R , que maximize o seu rendimento esperado. O rendimento esperado é o produto da probabilidade de reembolso $p(R)$ com a quantidade quitada R ; i.e.

$$\text{Max}_R p(R)R = \left(\frac{\pi - R + \delta\pi + W}{k} \right) R, \quad (\text{V})$$

sujeito a $R \leq \pi$

A condição de primeira ordem é obtida através de derivação de (V) com respeito a R de acordo com a regra do produto. Então,

$$\frac{-R}{k} + \frac{\pi - R + \delta\pi + W}{k} = 0$$

Multiplicando ambos os lados da expressão por k e isolando o R do lado esquerdo, encontra-se a expressão para o esquema de reembolso ótimo⁵³,

$$R^* = \frac{\pi(1+\delta) + W}{2} \quad (\text{VI})$$

$$\frac{\partial R^*}{\partial \pi} > 0; \quad \frac{\partial R^*}{\partial W} > 0; \quad \frac{\partial R^*}{\partial \delta} > 0.$$

As derivadas parciais mostram que o rendimento do banco, R , é função crescente da probabilidade de sucesso, das sanções sociais, W , e do fator de desconto, δ .

Na ausência de punições sociais e risco moral, o banco podia estipular uma taxa de juros máxima dada por $R = \delta\pi$ - o custo de oportunidade incorrido pelo tomador se optasse pelo calote voluntário no primeiro período. Note-se, a inclusão de punições e de incentivos incrementa a taxa de juros - pois, $R^* > \delta\pi$ - sem danificar a performance do banco. A exploração dos incentivos dinâmicos permite ao banco auferir altos índices de reembolso dos empréstimos em aberto. Para sintetizar, Aghion e Morduch (2000: 408) frisam que

Dynamic incentives boil down to the threat not to refinance a borrower who defaults on debts obligations. The threat is enhanced by promising to extend steadily larger loans over time to good customers. Because borrowers typically desire larger and larger loans, the promised increases enhance the borrowers' loss from being cut off.

Morduch (1999b) frisa que os incentivos dinâmicos surtem maiores efeitos em áreas que apresentam uma mobilidade relativamente baixa. Isso ajuda a explicar ao menos parte das vantagens dos programas que se localizam próximo às pessoas a quem pretende estender o crédito e condicionam os empréstimos a mulheres. No geral, elas apresentam menor mobilidade, sobretudo no meio rural, e interações mais extensas.

Zeller (1999) vê limitações nos contratos com incentivos dinâmicos que impelem os tomadores a sacarem todo os recursos a que têm direito em um único lance. Com efeito,

⁵³ Este modelo é análogo ao modelo de oligopólio de Stackelberg, com o banco desempenhando a função de líder e p^* a curva de reação do tomador.

em alguns casos as famílias podem almejar sacar apenas parte do seu limite de crédito, pois pretendem preservar recursos líquidos nos momentos de apuro. Porém, nos programas de microcrédito isso não é possível, visto que eles não podem mobilizar poupança localmente.

Nesse sentido, Zeller (1999) questiona a estratégia adotada pelo *Grameen* (e outros), de aumentar progressivamente a magnitude dos empréstimos para os bons pagadores. Talvez essa não seja uma estratégia ótima se as famílias ansiarem pela manutenção de uma parte dos seus créditos em *stand-by*. A escolha binária “tudo ou nada” reduz os graus de liberdade das famílias que gostariam de manter na forma de poupança parte do crédito que lhes cabe. Dado que muitos programas de microcrédito não oferecem serviços de poupança, algumas famílias podem decidir permanecer tomando recursos de agiotas. Conforme Zeller (1999: 8),

Giving the choice to borrowers of how much to borrow within the bounds of their creditworthiness enables them to hold credit reserves for future consumption smoothing.

Essa observação de Zeller (1999) é pertinente para a discussão a que a dissertação se propôs, uma vez que há indícios de que a mobilização de poupança permite os programas aumentarem a escala das operações e, conseqüentemente, alcançarem um número mais elevado de clientes pobres. Este ponto será devidamente retomado no próximo capítulo.

1.4 Considerações Finais

Este capítulo sistematizou, através de uma extensa revisão de literatura, as características do mercado de (micro)crédito, destacando os termos e conceitos relevantes e apresentando as evidências documentadas até o momento.

Inicialmente, explorou-se todos os elementos que comprometem a eficiência alocativa do mercado de microcrédito. Constatou-se que a falta de garantias dos candidatos ao crédito, os riscos covariantes e a carência de certos mercados avultam o risco das operações de crédito. Tais fatores desmotivaram a participação de instituições regulamentadas neste setor da economia e levaram os emprestadores informais a preencherem uma parte dessa lacuna. Não obstante, como notaram Stiglitz e Weiss (1981),

os emprestadores informais não resolvem completamente o problema; o risco de algumas operações pode estimular os emprestadores a optarem pelo racionamento de crédito.

Diante disso, os candidatos ao crédito sem acesso ao mercado formal e prejudicados pelo racionamento, se coordenaram para criar meios alternativos de provisão de recursos. Dessas iniciativas surgiram as primeiras operações de microcrédito, amparadas em associações (ROSCAs) que souberam explorar proficuamente o capital social dos participantes para contornar o problema de informação assimétrica.

A experiência do *Grameen* inaugurou uma nova etapa para os programas de microcrédito. As instituições regulamentadas passaram a participar de maneira mais ativa deste setor ao perceberem que poderiam alcançar as pessoas pobres se os contratos de empréstimos contivessem os incentivos corretos. Mecanismos de incentivos, como o aval solidário e a liberação de empréstimos progressivamente mais vultosos para os clientes bem-sucedidos, têm dado às instituições a oportunidade de sobrepujar parte dos problemas informacionais que acometem o setor.

Contudo, como mostra a experiência americana, o esquema de incentivos usado pelo *Grameen* opera melhor em áreas pobres, com baixa mobilidade. Grandes centros urbanos são caracterizados pelas trocas impessoais e por frágeis relações sociais. Em síntese, nos centros urbanos a assimetria de informação compromete a eficácia dos contratos de empréstimos para grupos solidários (Bhatt e Tang, 2001). Essa constatação não desqualifica o microcrédito como uma política de redução da pobreza nos centros urbanos. Apenas mostra que os incentivos são diferentes.

No que tange à função do microcrédito como instrumento de redução da pobreza e criação de autonomia, as evidências não são conclusivas. Alguns trabalhos, como Pitt e Khandker (1998), mostraram que o microcrédito está tendo impacto positivo, apesar de a maioria dos tomadores pertencerem ao sexo masculino. Não obstante, como observaram Cheston e Kuhn, o número de mulheres atendidas pelos programas de microcrédito tem aumentado ao longo do tempo e as participantes têm acusado uma elevação na auto-estima e no empoderamento.

Por outro lado, Rahman (1999) constatou que as mulheres atendidas pelo *Grameen* têm sido vítimas de violência domiciliar. Para o autor, o alto índice de recuperação dos empréstimos do *Grameen* deve-se, ao menos em parte, ao fato de as

mulheres, em Bangladesh, serem suscetíveis à desonra pública quando faltam a um compromisso, como o não pagamento dos empréstimos levantados. De qualquer maneira, pode-se dizer que os trabalhos empíricos reconhecem o microcrédito como um instrumento de geração de oportunidades e redução da vulnerabilidade.

O próximo capítulo se deterá exclusivamente no dilema entre alcance e sustentabilidade financeira, fazendo as devidas considerações relacionadas à escala e à mobilização de poupança local.

Capítulo 2: Foco vs Sustentabilidade ou Foco e Sustentabilidade?

Este capítulo se propõe a discutir a questão central da dissertação, qual seja, se as instituições de microcrédito (e microfinanças) enfrentam um *trade-off* para estender serviços financeiros de maneira sustentável para as pessoas pobres. A pergunta a ser investigada nesta etapa da pesquisa é: as instituições de microcrédito que se destinam a reduzir a pobreza serão capazes de atingir este objetivo se não receberem nenhuma doação do governo ou de terceiros?

Embora haja relatos de programas que conseguiram alcançar muitos pobres com total autonomia, esse é um questionamento latente que ainda não encontrou uma resposta definitiva na literatura, daí a relevância deste trabalho.

A preocupação com um possível dilema entre foco e autonomia financeira é fundamental para o desenho de políticas públicas e para auxiliar os doadores que, até o momento, têm assumido que o microcrédito é um instrumento efetivo para a redução da pobreza. Ademais, essa investigação joga luz sobre o papel da taxa de juros sobre o comportamento da demanda por crédito das pessoas mais pobres, uma informação indispensável para justificar subsídios permanentes.

2.1 Conceitos e Definições

Esta seção apresenta definições e conceitos comumente empregados em avaliações institucionais de programas de microcrédito. Esses termos serão utilizados com frequência ao longo do capítulo. O objetivo é esclarecer o significado e o emprego dessas expressões integradas na literatura sobre microfinanças antes de usá-las na sequência.

Quando um programa de microcrédito é avaliado, há basicamente duas informações que são cruciais para a aferição da sua performance institucional: a sua autonomia e o seu foco. A autonomia (sustentabilidade) financeira de uma instituição é um indicador de performance que mostra se a organização é capaz de operar sem doações ou empréstimos subsidiados. A sustentabilidade financeira pode ser medida comparando-se receita operacional e despesa total. A despesa total inclui o custo operacional ajustado pela

inflação, os recursos destinados à provisão para perdas, a despesa financeira⁵⁴. Se o programa recebe doações ou recursos a taxas concessionais, então a despesa total terá que incluir a diferença entre a despesa efetiva com os juros e a despesa que a instituição teria caso tivesse tomado os recursos à taxa de mercado. Note-se que o cálculo da sustentabilidade financeira considera o volume de recursos capazes de cobrir os empréstimos inadimplentes ou atrasados.

É natural que uma instituição que vise a sustentabilidade financeira leve algum tempo para atingi-la. Para medir o esforço da instituição e o seu compromisso com a sustentabilidade, costuma-se utilizar a sustentabilidade operacional, que coteja apenas receita operacional com despesa operacional⁵⁵.

Os subsídios, por sua vez, podem ser divididos em duas categorias: explícitos e implícitos⁵⁶. Os subsídios explícitos tomam a forma de concessões ou doações diretas (*soft equity*), ao passo que os implícitos envolvem basicamente (a) parte dos fundos que foi constituída com base em uma taxa de juros inferior a de mercado (*soft loans*), e (b) as doações destinadas ao treinamento dos funcionários e ao desenvolvimento institucional de uma organização de um modo geral.

Além da autonomia financeira, os programas de microcrédito geralmente operam com o foco em pessoas com um determinado perfil sócio-econômico. Na literatura, o foco pode ser aferido pelos indicadores de alcance. *Grosso modo*, o alcance corresponde ao número de clientes abaixo da linha de pobreza que são favorecidos pelos programas de microcrédito (*Microcredit Summit*, 2004). Esse aspecto do alcance é denominado ‘profundidade (*depth*) do alcance’ e é o indicador que norteia grande parte das análises que buscam aferir se um programa tem obtido sucesso na redução da pobreza.

Há pesquisadores que adotam uma definição de alcance mais abrangente. Gonzalez-Vega (1998), por exemplo, decompõe o alcance em seis dimensões⁵⁷: qualidade, custo, profundidade, extensão (*length*), amplitude (*breadth*) e variedade.

⁵⁴ O *MicroBanking Bulletin* (1998) provê um glossário para os termos empregados nas avaliações de programas de microcrédito e microfinanças.

⁵⁵ O *MicroBanking Bulletin* (2005) também considera a provisão para perdas e a despesa financeira no cálculo da sustentabilidade operacional. A diferença com relação à sustentabilidade financeira se reduz aos ajustes devidos à inflação e à taxa de juros, quando o programa toma recursos a taxas concessionais.

⁵⁶ Essa definição é usual na literatura sobre microcrédito. Ver, por exemplo, Yaron (1994) e Morduch (1999a).

⁵⁷ Schreiner (2002) apresenta uma análise semelhante.

Segundo Gonzalez-Vega (1998), a qualidade concerne o valor (*worth*), isto é, o quão valiosos são os produtos do microcrédito para clientes específicos. O custo, por sua vez, indica quão caros são os produtos se os juros e os custos de transação forem considerados. A profundidade se ocupa dos clientes mais pobres. Quanto maior a proporção de clientes pobres de uma IMC, maior a profundidade do alcance. Aqui, cabe uma observação: os estudos preocupados em avaliar o foco dos programas voltam-se principalmente para a profundidade do alcance (*outreach*) dos programas de microcrédito, uma vez que, por definição, os programas de microcrédito foram instituídos para mitigar a pobreza das pessoas normalmente desfavorecidas pelos recursos financeiros.

A amplitude do alcance corresponde ao número de clientes com o mesmo perfil (em termos sócio-econômicos) que recebe um serviço de microcrédito com um certo valor e custo. De modo geral, a mensuração da amplitude pode ser efetuada pela soma dos clientes ativos servidos por uma instituição. Quanto maior o número de clientes atingidos, melhor. Dessa maneira, as economias de escala permitem que a amplitude e a sustentabilidade caminhem muito próximas. Quanto mais recursos uma instituição disponibilizar para empréstimos, maior o número de clientes atendidos e, conseqüentemente, maior a amplitude do alcance. A preocupação, nesse caso, é com o número absoluto de pessoas atingidas e não com o número de pessoas pobres. A extensão envolve o tempo: os clientes focados pelos programas serão alcançados com um único empréstimo ou através de empréstimos permanentes?⁵⁸

Os programas que desejam mitigar a pobreza através do microcrédito estão cientes de que a concessão de empréstimos não é uma condição suficiente para eliminar as privações que acometem os participantes dos programas. Vários autores têm se mobilizado para estimar o impacto dos serviços financeiros sobre os membros das instituições de microcrédito (ver, por exemplo, Pitt e Khandker, 1995). O impacto contempla alterações no status sócio-econômico daqueles que receberam os recursos. A preocupação vai além da extensão do empréstimo; refere-se a questões relacionadas ao empoderamento e à

⁵⁸ Ao longo do capítulo, o alcance será abordado como sugere Gonzalez-Vega. Essa classificação permitirá a exploração de alguns resultados relevantes e enriquecerá o debate em torno do dilema com o qual alguns programas parecem se deparar.

autonomia das pessoas, conceitos que serão devidamente apresentados na seção que apresentará as definições de pobreza e a sua relação com o alcance.

Uma análise preocupada com a avaliação dos programas deve atentar para este aspecto. Se não fosse assim, não haveria necessidade de constituir programas de microcrédito, uma vez que as pessoas que tomam empréstimos no setor informal são literalmente alcançadas por esses serviços.

2.2 Desafios e Dilemas: Foco ou Sustentabilidade?

A visão que tem se tornado dominante na literatura sobre microcrédito não considera os indicadores de performance financeira e de alcance como conflitantes ou mutuamente excludentes (ver Conning, 1999). Para alguns pesquisadores, ao contrário, uma instituição de microcrédito que deseja alcançar um elevado número de famílias pobres deveria trabalhar em busca da sustentabilidade financeira, visto que os programas subsidiados apresentam uma restrição de recursos que lhes impede de fornecer muitos empréstimos (Ver, por exemplo, Christen et al (1995), Rhyne e Otero (1994), Rhyne (1998) e Gonzalez-Vega (1998)). Nesse sentido, o número de clientes atendidos seria limitado.

Por outro lado, alguns estudos constataram que a maioria dos clientes de programas sustentáveis financeiramente não corresponde às pessoas mais pobres (ver, por exemplo, Mosley 1999). Em tese, esta discussão persiste basicamente por questão de semântica. As definições de ‘alcance’ (*outreach*) usadas pelos dois grupos são diferentes. No decurso dessa seção esses argumentos serão devidamente articulados e alguns resultados empíricos serão apresentados ao longo do capítulo para ilustrar a discussão.

O primeiro passo para compreender a discordância entre as duas visões requer uma distinção bem-definida dos seus argumentos fundamentais. Conning (1999) expõe o debate em torno do dilema entre foco na pobreza e sustentabilidade financeira, dividindo os pesquisadores em dois grupos: os “institucionalistas” e os “*welfaristas*”. Para o primeiro grupo, os indicadores de alcance e sustentabilidade são complementares. A ênfase recai sobre as vantagens dos programas que contam com amplas economias de escala para estender os seus serviços e alcançar um elevado número de pessoas, dentre elas as mais pobres. Por essa perspectiva, não há necessariamente nenhum *trade-off* entre

sustentabilidade financeira e alcance. A visão dos institucionalistas é bem expressa pelo próprio Conning (1999: 65), ao argumentar que

If better access to financial services is to become an important avenue for raising the incomes and welfare of the poor, then the only way that MFOs [microfinance organizations] will ever be able to make a significant and lasting dent on world poverty is for the sector to vastly increase its scale of operations.

Os *welfaristas*, por sua vez, priorizam a diminuição da pobreza, mesmo que isso requeira doações ou recursos subsidiados (Morduch, 2000). Para este grupo, a sustentabilidade financeira pode comprometer o foco do programa, uma vez que para abrir mão dos subsídios as instituições teriam que reduzir custos e/ou elevar a taxa de juros dos empréstimos. Segundo Conning (1999: 52/53),

They [*welfaristas*] contend that a narrow insistence on cost recovery and the elimination of subsidies would only force MFOs to shed the poorest from their portfolios of borrowers because they are precisely the most difficult and costly to attend.

Não obstante, os *welfaristas* não devem ser considerados ingênuos. Admitir subsídios em determinados contextos não equivale a presumir que os recursos serão necessariamente bem utilizados. Morduch (2000), por exemplo, advoga que a transparência e o respeito à restrição orçamentária devem nortear qualquer programa, sobretudo os subsidiados. Em princípio, a opinião de que os indivíduos mais pobres seriam incapazes de arcar com taxas de juros altas o suficiente para garantir a sustentabilidade financeira das instituições de microcrédito parece ter maior apelo. À primeira vista, parece razoável supor que pessoas muito pobres terão muitas dificuldades para arcar com taxas de juros relativamente elevadas. Os *welfaristas* consideram que a elasticidade-preço da demanda por crédito dos indivíduos mais pobres é alta, o que faz da taxa de juros um instrumento de seleção dos clientes. Esta constatação explicaria os impactos negativos decorrentes de uma elevação da taxa de juros sobre os lucros das IMC⁵⁹.

⁵⁹ Este argumento dos *welfaristas* vai parcialmente ao encontro dos resultados obtidos por Stiglitz e Weiss (1981) e Hoff e Stiglitz (1990), na medida em que a taxa de juros é tratada como um instrumento de seleção (adversa).

Além disso, os *welfaristas* argumentam que os retornos dos projetos empreendidos pelas famílias pobres são moderadamente altos e que o financiamento destes projetos exibem externalidades positivas sobre os outros tomadores (Morduch, 1999b). Por esse prisma, o subsídio deixaria de ser uma prática condenável em si.

Entretanto, há um número considerável (e crescente) de instituições cujos resultados apontam no sentido oposto (*MicroBanking Bulletin*, 1998). O *trade-off* entre a sustentabilidade e a extensão de crédito para as pessoas mais pobres seria apenas aparente, uma vez que muitas instituições têm conciliado as duas questões de maneira eficiente⁶⁰. O fato de haver demanda por crédito no setor informal e uma taxa de inadimplência relativamente baixa⁶¹ sugere que a elasticidade-preço da demanda por crédito é baixa. Sendo assim, argumenta-se que a elevação da taxa de juros a um patamar necessário para a instituição cobrir os seus custos operacionais e financeiros não prejudicaria o alcance do programa. Rhyne e Otero (1994: 20) observam que “studies have shown that microenterprise borrowers are far more sensitive to the availability and convenience of credit than to interest rate”.

As evidências têm fortalecido a tese de que a sustentabilidade financeira (SF) possibilita um programa alcançar um número elevado de pessoas pobres, o que descaracterizaria um possível *trade-off* entre foco na pobreza e autonomia financeira. Ocorre que, neste caso, o alcance não diz respeito apenas aos indivíduos mais pobres, que apresentam as maiores privações, mas às pessoas que podem ser classificadas como relativamente pobres.

O *Microbanking Bulletin* (1998) considera relativamente pobre um membro que toma um empréstimo correspondente, no máximo, a 20% da renda *per capita* do país onde o programa opera, ajustada pela paridade do poder de compra. Essa é uma definição muito usada na literatura sobre o tema, apesar de representar apenas uma aproximação da realidade e estar sujeita a uma série de críticas⁶².

⁶⁰ Ver, por exemplo, o Focus do CGAP (*The Consultative Group to Assist the Poorest*, 1995), o estudo do *Microbanking Bulletin* (1998), e o artigo de Gibbons e Meehan (2000).

⁶¹ Sobretudo se existirem incentivos, como sanções sociais e aval solidário. Para uma excelente resenha sobre essas questões, ver Ray (1998), cap.14.

⁶² A seção que aborda as definições de pobreza expõe algumas críticas a essa *proxy*. Por enquanto, um cliente relativamente pobre será caracterizado de acordo com essa medida.

Com essa definição de pobreza, o *trade-off* entre SF e alcance praticamente desaparece. É comum, entretanto, que uma parcela dos clientes atendidos possam ser considerados como absolutamente pobres, uma vez que tomam empréstimos de até 100 dólares⁶³. Dessa forma, estender um número elevado de empréstimos aumenta as chances de um programa atingir um amplo número de clientes relativamente pobres e uma fração de pessoas absolutamente pobres. É exatamente neste ponto que surge a dissidência de ordem semântica. Os *welfaristas* defendem o argumento de que a busca da sustentabilidade financeira faz o programa sacrificar o seu objetivo, visto que os programas de microcrédito foram constituídos com a finalidade de reduzir a pobreza. Nesse sentido, os *welfaristas* priorizam a concessão de crédito às pessoas absolutamente pobres. É por esse motivo que eles não estabelecem uma correlação positiva entre escala das operações e alcance, como fazem os institucionalistas.

Em um sentido simplificado, pode-se dizer que os institucionalistas priorizam o número absoluto de clientes atendidos, isto é, a amplitude do alcance, enquanto os *welfaristas* enfatizam a proporção de clientes absolutamente pobres atendidos, ou seja, a profundidade do alcance.

Para visualizar essa diferença, imagine que existam dois programas de microcrédito, um motivado pela amplitude do alcance e o outro pela profundidade do alcance. O primeiro estende empréstimos para 10.000 clientes, dos quais 2.000 são classificados como muito pobres, enquanto o segundo empresta para 2.000 clientes, sendo todos muito pobres. O programa que se pauta pela amplitude do alcance registrou 20% dos seus clientes ativos como muito pobres, ao passo que o programa focado teve 100% dos clientes classificados como muito pobres. Contudo, ambas as instituições alcançaram exatamente o mesmo número de pessoas muito pobres. A diferença, entretanto, permanece quanto ao número absoluto de pessoas atendidas, que geralmente é maior nos programas sustentáveis⁶⁴.

Quanto maior a capacidade de um programa de prover empréstimos, maior a chance de muitas famílias pobres serem atendidas e menores serão os custos médio e marginal da instituição. Um programa que se guia pela sustentabilidade financeira tem uma

⁶³ O *Microbanking Bulletin* (1998) define como absolutamente pobre um cliente que demanda um empréstimo de no máximo 100 dólares. A seção que discute as definições de pobreza tece algumas críticas a esta medida.

⁶⁴ Para essa questão, ver *MicroBanking Bulletin* (1998 e 2005).

probabilidade maior de alcançar um grande número de pobres, a despeito de não focar exclusivamente as pessoas que apresentam as maiores privações materiais e de oportunidades.

Note-se que os institucionalistas estabelecem uma correlação positiva entre economias de escala e alcance. Assume-se que os programas que fornecem crédito exclusivamente para os clientes mais pobres têm um custo administrativo mais alto do que as instituições que diversificam os seus clientes. Conforme Solomon (1992: 191),

The loan transaction costs are high relative to the interest and fees received from a small loan. The costs to originate and service a \$1.000 loan approximate those associated with a \$ 100.000 loan.

Por esse motivo, admite-se que os empréstimos serão viáveis somente se as IMC possuírem um volume de recursos (*funding*) que seja suficiente para amortecer os custos médios dos tomadores mais pobres. Rhyne (1998: 7) apresenta esse argumento, ao afirmar que

Only by achieving a high degree of sustainability have microfinance programs gained access to the funding they need over time to serve significant numbers of their poverty-level clients.

Morduch (1999a), por exemplo, admite que a ampliação das economias de escala pode beneficiar os programas através da redução do custo médio das operações, mas adverte que um crescimento muito rápido da alavancagem também pode prejudicar o desempenho dos programas. A alavancagem acarreta compromissos de curto prazo; a organização passa a ter uma despesa financeira mais elevada. Por outro lado, a receita financeira que se origina com as extensões de crédito exige algum tempo para se concretizar. Nesse ínterim, o patrimônio líquido das organizações que optaram por uma alavancagem acelerada pode ser parcialmente erodido e os indicadores de sustentabilidade revertidos.

O corolário natural da proposta institucionalista é que as instituições que almejam a SF devem oferecer serviços de poupança aos seus clientes⁶⁵. Esse serviço possui o atributo de reduzir o risco de inadimplência, uma vez que um tomador, acumulando poupança, tende a diminuir sua demanda por novos empréstimos, e ampliar o alcance da instituição, pois haverá mais recursos para serem emprestados. Os adeptos dessa proposição, denominada *win-win*, acreditam que as instituições que operam segundo as práticas do *good banking* têm maiores chances de servir aos mais pobres, pois as pessoas demandam crédito e não necessariamente crédito barato (Morduch, 2000). Rhyne (1998: 7) sintetizou esse ponto, ao dizer que

Those in the poverty camp feel strongly that it is important to reach the poorest possible people. Many in the sustainability camp are more interested in opening access to the full spectrum of the poor who lack access to financial services although most do include the poorest in that spectrum.

De acordo com Morduch (1999b), a hipótese ingênua desta relação levaria à conclusão de que a SF é condição *sine qua non* para a avaliação dos impactos do microcrédito. Navajas et al (2000: 335) exprimem essa visão ('ingênua') ao afirmarem que "In principle, sustainability is not necessary nor sufficient for social optimality. In practice, however, sustainable organizations tend to improve welfare the most". Mas Morduch (1999b) lembra que, até então, havia pouca evidência para assegurar a validade desses argumentos, da mesma forma que não havia argumentos suficientes para refutá-los. De qualquer maneira, relação de causalidade está longe de ser uma regra.

Conning (1999: 54) sintetiza a discussão, com alguma ponderação, ao observar que

If high costs of initiating small loan transactions are the primary obstacle impeding further lending to the poor, then the financial systems approach of raising interest rates and increasing scale could indeed provide the elements of a "win-win" strategy to help outreach, sustainability, and impact simultaneously. If, however, much of the

⁶⁵ Para Rhyne e Otero (1994), o serviço de poupança não deveria se restringir somente aos tomadores de recursos, mas às pessoas que não têm acesso aos bancos comerciais e desejam manter parte da riqueza na forma líquida.

cost of lending to the poor is due to variable monitoring and delegation costs, then raising interest rates could easily backfire.

O comentário de Conning não se restringe aos programas que estendem empréstimos a grupos solidários. Para o autor, os altos custos administrativos das instituições que estendem empréstimos para pessoas pobres podem decorrer dos elevados custos de monitoramento e fiscalização (*delegation*), pois as pessoas atendidas carecem de ativos ‘colateralizáveis’ e são incentivadas a explorar alguns substitutos imperfeitos, como o aval solidário e as sanções sociais. Se isso se confirmar empiricamente, então os programas que miram somente as pessoas mais pobres terão mais dificuldade para aumentar os seus fundos emprestáveis (*leverage*), mesmo sendo financeiramente sustentáveis.

Para Zeller (1999), ambas as abordagens são caracterizadas por rigor em alguns pontos e fragilidade em outros. No que tange aos *welfaristas*, o autor destaca duas deficiências: a ênfase exagerada no crédito, em detrimento da poupança, e a hipótese de que a razão benefício-custo é maior para os programas de microcrédito do que em programas alternativos. Em relação aos institucionalistas, Zeller (1999: 4) observa que esta abordagem “does not appreciate the argument of welfare economists that a micro-finance institution is economically sustainable if the social benefits they generate outweigh their social costs”. Zeller (1999: 4) vai adiante ao criticar ambos os grupos por não atentarem devidamente ao “role of micro-finance for household risk-coping”. O debate permanece aberto, mas atualmente a balança está pendendo para o lado dos institucionalistas (ver Conning, 1999; Morduch, 1999b e *Microbanking Bulletin*, 2005). Note-se que os institucionalistas não são menos preocupados com a redução da pobreza do que os *welfaristas*. Neste ponto há consenso. A discussão envolve os meios para se atingir tal objetivo.

2.3 Subsídio versus Sustentabilidade: Do Dissenso ao Consenso

Esta seção trata exclusivamente das formas de concessão de crédito – com ou sem subsídios – e das suas implicações. Para isso, será realizado um breve relato sobre o envolvimento do setor público na atividade de microcrédito e microfinanças, seguido das lições colhidas dessa experiência. Em seguida, serão apresentados os argumentos favoráveis ao abandono dos subsídios.

2.3.1 O Fracasso das Políticas de Crédito Subsidiado

Os anos 1970 e 1980 acumularam uma amostra significativa de programas de crédito (e outros) financiados pelo governo que falharam em atingir os objetivos a que se propuseram (Robinson, 1994; Yaron, 1994; CGAP, 1995; Hoff e Stiglitz, 1990 e Ray 1998, cap.14). As taxas de reembolso (*repayment*) permaneceram baixas, as pessoas a quem os subsídios pretendiam favorecer não foram alcançadas e os recursos públicos acabaram apropriados por grupos de interesse bem articulados.

Essas falhas de governo difundiram a crença, vitalizada pelo fracasso das políticas keynesianas anti-cíclicas dos anos 70, de que os programas auxiliados pelo setor público eram ineficazes e perdulários. Desde então, as políticas geridas pelo setor público passaram a ser vistas com desconfiança por alguns estudiosos (Adams e Pischke, 1992; Shreiner, 2002).

Apesar de os governos visarem, em princípio, melhorar as condições de captação de crédito – e o nível de bem-estar – das pessoas que recorriam aos serviços oferecidos no setor informal, vários estudiosos do assunto encararam com ceticismo esta iniciativa. Huppi e Feder (1989: 3) alertaram que

The agricultural development banks' and other rural lenders' frequent failures to reach low-income procedures with affordable credit has led to a search for other arrangements to achieve this objective. Lenders associate low-income procedures with high-risks and view them as potential clients for small loans entailing high administrative costs per unit lent.

Os relatos de falhas de governo serviram para os pesquisadores envolvidos com a temática do microcrédito aconselharem as instituições a trabalharem em busca da sustentabilidade financeira. Adams e Pischke (1992), por exemplo, questionam a eficácia dos programas de crédito financiados pelo governo como uma alternativa viável para melhorar as condições de vida das pessoas mais pobres. Os autores compararam as iniciativas dos anos 1980 com as primeiras tentativas de fornecimento de crédito para os pobres, que ocorreram por volta dos anos 1950⁶⁶. A suspeita dos autores é que novamente

⁶⁶ Buckley (1997) também desconfia que o microcrédito possa sobrepujar os problemas que acometem os pequenos produtores do setor informal africano. Morduch (1999b: 1571), contudo, adverte que “The new

possa ocorrer desperdício de recursos valiosos, sem impacto sobre a redução da pobreza⁶⁷. Para Adams e Pischke (1992: 3), “debt is not an effective tool for helping most poor people enhance their economic condition – be they operators of small farms or micro enterprises, or poor women”. Buckley (1997) revigora esta posição, ao advertir que o impacto dos programas não pode ser reduzido apenas aos indicadores de performance financeira ou alcance, como geralmente é feito nos estudos de caso e por instituições como o CGAP e o *MicroBanking Bulletin*.

2.3.2 Lições e Desafios

Deve-se ter em mente que estas ressalvas foram erigidas tendo como alvo preponderante os programas subsidiados pelo governo. Adams e Pischke (1992), por exemplo, são contrários às políticas de concessão de crédito subsidiado, por dois motivos. Primeiro, eles defendem a sustentabilidade financeira como condição necessária para os programas operarem de maneira eficiente; e segundo, os autores não acreditam que o microcrédito seja a melhor alternativa para reduzir a pobreza.

No que concerne à necessidade dos programas buscarem a sustentabilidade, Rhyne (1998: 7) pondera que

The sustainability camp views the private sector as the future home of microfinance, while those in the poverty camp seem wary of allowing that future to be dominated by commercial, for-profit operators. They foresee donor and government involvement in microfinance for an extended period of time.

No entanto, e se o programa utilizar proficuamente os recursos doados? Morduch (1999a), por exemplo, salientou que o *Grameen* contou com subsídios implícitos e explícitos desde a sua gênese. Se o programa estiver realizando o seu objetivo, então por que desautorizar esta iniciativa por parte do governo e de terceiros?

De acordo com Morduch (1999a), durante muito tempo o *Grameen* praticou subsídio cruzado para beneficiar os tomadores de empréstimos mais pobres. Vários estudos

programs [also] break from the past by eschewing heavy government involvement and by paying close attention to the incentives that drive efficient performance”.

⁶⁷ Yunus (2003: 230) também acredita que escapar das ingerências do governo é “absolutamente indispensável para o seu [da IMC] sucesso”.

mostram, entretanto, que o banco tem ampliado o conjunto de oportunidades dos seus membros (ver, por exemplo, Pitt e Khandker, 1998). De qualquer maneira, a prática de subsídios tem sido rechaçada por vários estudiosos e instituições envolvidas com essa atividade (ver, por exemplo, Yunus, 2005; CGAP, 1995 e os boletins da USAID).

Morduch (1999a) reconhece o impacto que o *Grameen* tem obtido junto aos seus membros, mas lembra que a instituição corre risco se persistir com a política de subsídio cruzado. Para ele, o banco poderia evitar esse problema elevando a taxa de juros dos seus empréstimos, visto que programas semelhantes atingiram o mesmo grupo de clientes cobrando uma taxa de juros mais alta. Segundo o autor (1999a: 245),

While Grameen is reluctant, charging a nominal rate around 30% is not unprecedented in Bangladesh. The Bangladesh Rural Advancement Committee (BRAC) effectively charges a base rate of 30% on loans to a similar client base. Neither BRAC's repayment record nor outreach seems to have suffered as result.

Atualmente, os subsídios em base permanente são rechaçados por praticamente todos os pesquisadores envolvidos com a atividade do microcrédito (ver Yunus, 2005). Subsídios implícitos e/ou explícitos passam a fazer parte apenas da etapa inicial de um programa, que invariavelmente é marcada pelos elevados custos fixos e administrativos. Neste particular, mesmo os 'institucionalistas' são flexíveis quanto à utilização de doações e fundos subsidiados nos primeiros anos de operação de um programa (CGAP, 1995; Gibbons e Meehan, 2000)⁶⁸.

Os institucionalistas argumentam que só haverá um *trade-off* entre SF e alcance quando os programas estiverem operando sobre a fronteira da possibilidade de produção. Caso contrário, haverá espaço para melhoras no sentido de Pareto – ambos os indicadores poderão se aperfeiçoar simultaneamente, sem prejuízos para o programa.

Para Gonzalez-Vega (1998), a escala e o alcance das IMC sugerem que elas estão longe da fronteira. Ele nota que muitos programas operam em um trecho ineficiente da curva de possibilidade de produção. Há desperdícios de recursos – elas não são custo-efetivas.

⁶⁸ Morduch (1999a) mostrou que o *Grameen* operou com subsídios desde a sua constituição. De acordo com cálculos próprios, porém tendo como fonte primária os relatórios publicados pela instituição, o autor concluiu que o Banco teria que elevar a taxa média de juros de 15,9% para 26% ao ano para alcançar a sustentabilidade financeira.

Segue desse raciocínio que a inexistência de uma restrição orçamentária ativa (*hard budget constraint*) é grande parte da ineficiência das IMC. Se os programas de microcrédito receberem suporte do setor público por um longo período, os incentivos para a ampliação da eficiência (minimização do desperdício) serão erodidos. Por esse motivo, Rhyne (1998) assevera que a sustentabilidade e o alcance não são objetivos mutuamente excludentes. A SF é um meio valioso para as IMC alcançarem os mais pobres de maneira eficiente.

Gonzalez-Vega (1998) admite, contudo, que o respeito à restrição orçamentária *per se* não tornam as instituições de microcrédito eficientes e isto decorre porque elas (a) não adotam a postura de firmas competitivas; (b) trabalham considerando os subsídios; (c) preocupam-se com a velocidade da distribuição e não com os custos operacionais; (d) estão focadas apenas no alcance e não no alcance e na sustentabilidade; e (e) adotam uma definição de alcance muito limitada.

Com essas observações, o autor acusa os programas que não adotam a SF como uma prioridade – a seu ver, um meio indispensável para a consecução dos seus objetivos –, de possuírem propósitos muito restritos. De acordo com Gonzalez-Vega (1998:5),

... their aspirations are truncated, and their horizons are short. They can afford to think in this way because they are not using their own money (...). In general, they are not concerned with efficiency because they lack the desire for permanency. The desire for sustainability matters much as a locus of incentives for efficiency.

Ademais, os programas subsidiados minam os esforços e conquistas das organizações que se pautam pela sustentabilidade. As organizações sustentáveis costumam cobrar uma taxa de juros efetiva sobre os empréstimos mais alta do que as instituições subsidiadas. Se o governo sustentar as taxas de juros de alguns programas em um patamar relativamente baixo, as organizações sustentáveis serão obrigadas a financiar os agentes com projetos de investimento mais arriscados, já que apenas os tomadores com projetos que apresentam um retorno maior (e risco maior) terão incentivos para levantar o empréstimo a uma taxa de juros mais elevada. Como visto no capítulo anterior, essa política de subsídios pode criar um problema de seleção adversa.

O subsídio pode ser visto, portanto, como um gerador de externalidades negativas no setor, sobretudo se houver uma relação direta – e não inversa – entre sustentabilidade e

(amplitude) do alcance. Ao eleger os vencedores *a priori* o governo pode estimular um processo de seleção adversa e, dessa forma, uma redução no bem-estar social, fornecendo incentivos a programas incapazes de reduzir a pobreza com autonomia financeira.

Conforme visto no item anterior, os indícios de que a SF abre caminho para as IMC ampliarem o número de clientes pobres atendidos, dependem, de certo modo, do papel que os serviços de poupança podem desempenhar na elevação das economias de escala dos programas. A mobilização de poupança local, dos moradores de vilas pobres, incrementa substancialmente os recursos disponíveis para empréstimos. Robinson (1994) observa que “As financial institutions become sustainable through local savings mobilization, institutional financing for small and microenterprises becomes feasible on a large scale”.

Na ausência de instituições aptas a receber depósitos de poupança, as famílias pobres acumulam riqueza na forma de ativos menos líquidos, como animais, terra etc. (Robinson, 1994). Sendo assim, argumenta-se que os programas não priorizem exclusivamente o fornecimento de crédito, mas também à mobilização de poupança local.

Robinson (1994) cita como exemplo bem-sucedido de institucionalização de serviços de poupança para famílias pobres, o programa de microcrédito do *Bank Rakyat Indonesia* (BRI) nos anos 1980. Para a autora, essa experiência desautoriza os formuladores de política que não atribuem relevância à oferta de serviços de poupança financeira para famílias pobres. De acordo com Robinson (1994: 47),

Rural undersavings is a myth; savings mobilization is both achievable and essential for sustainable rural financial intermediation. (...) What it usually demonstrates, however, is the lack of appropriate institutions and instruments.

A geração de fundos emprestáveis por meio de mobilização de poupança local tem impacto sobre os incentivos dos tomadores e dos emprestadores. Do ponto de vista do tomador, há uma tendência para a redução de desperdício, uma vez que pelo menos parte dos recursos utilizados no empreendimento de um projeto lhe pertence. Para a instituição, há uma redução do risco moral, já que ela compartilha o risco com o tomador. Em última instância, a composição dos fundos por meio de depósitos pode implicar numa taxa de juros menor para os empréstimos.

Em uma linha complementar, Gibbons e Meehan (2000: 26) também defendem a mobilização de poupança, dado que

...savings can be relatively cheap source of funds for MFIs [microfinance institutions], as interest rates that have to be paid to attract savings are usually less than those that have to be paid to borrow funds commercially.

Com efeito, se os programas tiverem o compromisso de atingir a sustentabilidade financeira e, com isso, estender um número elevado de empréstimos, então a mobilização de poupança local se torna um importante instrumento para a criação de oportunidades reais.

2.4 Alcance, Impacto e Capacitações

Embora seja legítima e procedente a discussão em torno do dilema entre sustentabilidade financeira e alcance, permanece em aberto uma pergunta: os programas de microcrédito, sustentáveis ou não, estão reduzindo a pobreza de seus favorecidos? Para responder essa questão, ou o alcance deve ser redefinido para incorporar o impacto, ou o dilema deve ser reformulado para: há um *trade-off* entre sustentabilidade financeira e redução da pobreza?

Destacar apenas o alcance, sobretudo a amplitude do alcance, não quer dizer muita coisa, principalmente se a taxa de deserção dos programas for alta e as pessoas a quem as organizações visam ajudar continuarem extremamente pobres. Assumir o alcance em detrimento do impacto é, como diria Sen (1999), “confundir os fins com os meios”. O alcance é o meio; mas a substância está adiante e envolve redução da pobreza, a ampliação de oportunidades reais e das liberdades para fazer.

De um modo geral, a avaliação da pobreza é reduzida apenas à dimensão da renda. Pobreza, nesse caso, equivale a um nível de renda suficiente para fazer frente ao mínimo necessário para a sobrevivência de uma pessoa. As medidas empregadas na avaliação da pobreza com base na renda determinam linhas de pobreza como referência. Assim, uma pessoa é considerada pobre se estiver abaixo da linha de pobreza. Essa referência é muito usada para medir a pobreza absoluta. Pessoas vivendo com renda inferior à linha de pobreza não têm as condições materiais mínimas para a sobrevivência e, portanto, são consideradas absolutamente pobres. Yunus (2003), por exemplo, provê um

lista de definições para a pobreza, mas enfatiza que a função do microcrédito é alcançar as pessoas que se encontram na metade inferior da linha de pobreza.

Algumas instituições comprometidas com a avaliação dos programas de microcrédito adotam critérios muito semelhantes às linhas de pobreza para definir o foco dos programas (ver *Microbanking Bulletin*, 1998). O valor utilizado como parâmetro para determinar o nível de pobreza absoluta de um indivíduo é 150 dólares. Pessoas que tomam empréstimos de até 150 dólares podem ser consideradas absolutamente pobres.

Mas, note-se que esse valor não diz absolutamente nada sobre a intensidade da pobreza. É um indicador que se restringe a medir a extensão da pobreza. Mesmo assim, há razões para desconfiar que a generalização desse parâmetro não deve ser feita sem ressalvas, uma vez que 150 dólares em um país pobre como Bangladesh pode corresponder a um empréstimo de montante considerável.

Para contornar parcialmente esse problema, a discussão volta-se para as medidas de pobreza relativa. A pobreza relativa não concerne às condições mínimas necessárias para a sobrevivência de uma pessoa. Ela diz respeito a algumas dificuldades que acometem um indivíduo e que podem levá-lo a ser socialmente excluído. A pobreza relativa concerne a uma espécie de percepção da pobreza, isto é, ela diz respeito a uma sensação de mal-estar que um indivíduo experimenta quando não se sente equivalente em termos sócio-econômicos aos membros do grupo a que pertence (ver Rocha, 2003 e Sen, 1999). Por essa razão, existe uma dificuldade natural de mensuração do nível de pobreza relativa de uma determinada pessoa.

Os programas de microcrédito utilizam uma *proxy* para aferir a pobreza relativa dos seus membros. Eles consideram relativamente pobres os participantes que tomam empréstimos que não ultrapassam 20% da renda *per capita* ajustada pela paridade do poder de compra (PPP). Embora essa medida de pobreza relativa forneça alguma informação sobre a intensidade da pobreza, ela está longe de representar a realidade, sobretudo em países onde a desigualdade de renda é muito alta, o que torna a renda *per capita* uma medida pouco confiável. De qualquer maneira, os programas utilizam essas duas *proxies* para avaliar a profundidade do alcance (*Microbanking Bulletin*, 1998).

O que está por trás desses indicadores é a demasiada relevância atribuída à renda como indicador de pobreza e meio para reduzi-la. Contudo, é possível perceber que não se

pode assumir *a priori* que a extensão de crédito seja suficiente para reduzir a pobreza. O impacto do microcrédito depende de outras variáveis, que compõem, junto com a escassez de renda, a pobreza real das pessoas.

Sen (1992 e 1999) propõe uma visão multidimensional da pobreza para argumentar que a escassez de renda não é o único componente da pobreza. Antes o contrário, a renda é apenas uma parte da história, e para ele, do fim da história.

A definição da pobreza de maneira multidimensional não é exclusividade de Sen. A sua contribuição está na distinção que faz entre o aspecto instrumental e constitutivo da pobreza. A pobreza como carência de ativos passa a fazer parte de uma análise mais completa das condições reais da vida que leva uma pessoa. Esse questionamento indubitavelmente reconhece o papel instrumental do crédito (renda), mas vai além: a simples oferta de crédito eleva as oportunidades reais das pessoas, uma vez que agora existe uma possibilidade que antes não estava presente. Por essa perspectiva, o impacto do microcrédito passa a ser superior aos resultados encontrados por alguns autores (ver Morduch, 1999b para uma resenha).

Apesar do papel constitutivo do microcrédito não ser mensurável objetivamente, há razões para afirmar que o aumento das oportunidades reais e, portanto, das liberdades econômicas advindas do microcrédito é tão importante quanto o seu papel instrumental. O questionamento de que a pobreza não se restringe à escassez de renda remete à Abordagem das Capacitações, pioneiramente desenvolvida por Sen.

Sen (1992) argumenta que há uma diferença considerável entre a realização (*achievement*) de alguma coisa e a liberdade para realizar essa mesma coisa. Uma análise focada no aspecto instrumental de uma variável como a renda (ou o crédito), considera apenas o resultado e, nesse sentido, a realização. Contudo, a liberdade para realizar, ter condições e liberdades para fazer, é uma visão mais abrangente das privações reais que acometem uma pessoa, pois envolve informações que vão além da realização *strictu sensu*.

Sen (1999) denomina como ‘capacitações’ as oportunidades reais desfrutadas por uma pessoa e como ‘funcionamentos’ tudo aquilo que uma pessoa valoriza e é capaz de fazer⁶⁹. Nesse sentido, as capacitações de um indivíduo correspondem ao conjunto de funcionamentos, ou à “liberdade substantiva de realizar alternativas de funcionamentos” (Sen, 1999: 95). De acordo com Sen (1992: 82),

⁶⁹ Para um tratamento minucioso desses conceitos, ver Sen (1985).

...os funcionamentos fazem parte dos elementos constituintes do bem-estar. A capacitação reflete a liberdade para buscar esses elementos constitutivos e pode até ter um papel direto no próprio bem-estar, na medida em que decidir e escolher também são partes do viver.

Assim, Sen (1999) interpreta a pobreza com base nas capacitações ou no ‘conjunto capacitário’ de uma pessoa. Quanto maior o conjunto de funcionamentos de uma pessoa, menores as suas privações. Imbuído dessa perspectiva, Sen (1999) apresenta três justificativas para imprimir a substituição do foco exclusivo sobre a renda por uma concepção mais abrangente, centrada nas capacitações: (i) o enfoque nas capacitações põe em relevo fatores intrinsecamente importantes para descrever as privações das pessoas; (ii) existem outras influências sobre a privação de capacitações que não apenas o baixo nível de renda e (iii) a relação instrumental entre baixa renda e baixa capacitação é contingente e condicional. Assim, Sen (1999: 110) observa que a pobreza “pode ser, em um sentido significativo, mais intensa do que pode parecer no espaço da renda”.

Ele adverte que não se deve (1999:114) “perder de vista o fato fundamental de que a redução da pobreza de renda não pode, em si, ser a motivação suprema de políticas de combate à pobreza”. Essa ressalva traz à tona exatamente o que pode estar ocorrendo com os programas de microcrédito que pretendem diminuir a pobreza através da extensão de crédito. Atingir os pobres é diferente de reduzir suas privações, embora uma coisa dependa da outra. Essa dependência não representa nenhuma causalidade espontânea e isso deve ser levado em conta. Segundo Sen (1999: 114), “As relações instrumentais, por mais importantes que sejam, não podem substituir a necessidade de uma compreensão básica da natureza e das características da pobreza”.

Pela perspectiva da abordagem das capacitações, a redução da pobreza passa pela criação ou pelo estímulo da autonomia das pessoas. Sen (1999) defende que a superação da pobreza passa inevitavelmente pela ampliação da participação ativa, consciente e responsável das pessoas que até então representam papéis secundários nas esferas pública e privada. Essa concepção da pobreza envolve o que o autor caracterizou de “condição de agente”. Ter liberdade para participar e atuar ativamente na sociedade não depende diretamente da renda e, no entanto, é no mínimo tão valioso para a mitigação da pobreza quanto a renda.

A abordagem defendida por Sen relativiza o conceito de pobreza na medida em que atribui às outras variáveis ao menos um peso equivalente àquele relacionado à renda. Nesse caso, uma pessoa que não seria considerada pobre de acordo com o seu estoque de ativos pode ser considerada pobre segundo a abordagem das capacitações.

No que concerne à avaliação do foco dos programas de microcrédito, pela abordagem das capacitações um membro que toma um empréstimo acima de 150 dólares e de 20% da renda *per capita* ajusta pela PPP pode ser considerado pobre se ele permanece sem autonomia, sem liberdade para fazer aquilo que valoriza, para participar ativamente das escolhas que lhe afetam diretamente etc.

Estudos comprometidos em estimar o impacto do microcrédito sobre os participantes, com frequência mencionam aspectos qualitativos, como: autonomia, empoderamento, auto-estima etc. (ver Cheston e Reed, 1999; Pitt e Khandker, 1998 e Yunus, 2003)⁷⁰.

Autores como Cheston e Reed (1999), argumentam que os programas preocupados com a amplitude do alcance não devem se limitar apenas a este ponto caso estejam realmente decididos a melhorar a vida das pessoas pobres. Para eles, a mitigação da pobreza deve passar pela ampliação da autonomia dos indivíduos e não simplesmente ser vista como uma consequência imediata da extensão do crédito. Em outros termos, a avaliação do impacto vai além da avaliação do alcance. Nesse ponto, Cheston e Reed (1999) parecem concordar com Sen, pois não se restringem apenas à concessão dos recursos. A provisão de crédito só se torna justificável se cria oportunidades para os beneficiados aturem ativamente na vida.

Dessa forma, Cheston e Reed (1999: 6) advertem que “Just knowing that we increased the debt of 100 million people will not tell us that we accomplish what we set out to do, even we delivered that debt in a financially viable manner”.

Para exprimir essa visão, os autores constroem uma parábola que reflete apropriadamente o perigo de se tomar o meio pelo fim. Cheston e Reed (1999: 7) supõem duas instituições de microcrédito

...both equally profitable and serving the same number of clients. But, the impact of the two institutions differs widely. While the one provides financially sustainable

⁷⁰ De acordo com Yunus (2005:12), o banco *Grameen* assume o crédito como um direito humano.

credit, it has marginal and scattered impact on its clients. Another not only provides the credit, but also builds leadership skills and social networks among its clients in a way that brings widespread positive change to their communities. Financial measurements provide us with no way of differentiating between the two institutions.

O alcance, como visto anteriormente, limita-se ao fornecimento de crédito para as pessoas pobres, enquanto que o impacto procurar avaliar se os recursos financeiros ajudaram (ou não) os participantes a escaparem da pobreza absoluta. Sufia Begun, a primeira pessoa favorecida pelo projeto *Grameen* em 1976, era devidamente alcançada pelos agiotas e monopolistas locais, mas permanecia vulnerável e sem autonomia; ou em outras palavras, permanecia pobre.

A iniciativa de algumas instituições, como é o caso do *Grameen*, de priorizar as mulheres nas concessões de crédito tem o propósito de transformar os valores sociais através da intensificação da condição de agente da mulher. Sen (1999: 233) comenta a experiência do *Grameen* dizendo que

Esse movimento visionário de fornecimento de microcrédito tem procurado consistentemente eliminar a desvantagem feminina causada por um tratamento discriminativo no mercado de crédito rural com um esforço específico para fornecer crédito às mulheres.

Ao discorrer sobre a necessidade de fortalecer a condição de agente das mulheres, Sen argumenta que existem várias potencialidades que podem ser estimuladas – como o potencial para auferir rendimentos, papel econômico fora da família, alfabetização e instrução, direitos de propriedade etc. – para aumentar o poder das mulheres na sociedade e cita como exemplo o trabalho fora de casa e a obtenção de renda independente. Para o autor, isso produz um impacto positivo sobre a posição da mulher em sua casa e na sociedade.

De acordo com Sen, a autonomia da mulher traz enormes benefícios sociais e econômicos, uma vez que (1999: 225) “o ganho de poder das mulheres na família pode reduzir significativamente a mortalidade infantil”. Ademais, na mesma página, o autor sugere que “a condição de agente e a voz ativa das mulheres, intensificada pela instrução e pelo emprego, podem, por sua vez, influenciar a natureza da discussão pública sobre

diversos temas sociais, incluindo taxas de fecundidade aceitáveis...”. Se realmente a relação entre condição de agente da mulher e aumento no bem-estar social for robusta, então há mais um motivo para os programas de microcrédito priorizarem o impacto e não simplesmente o alcance. O alcance é uma condição necessária para aumentar o bem-estar, mas não é suficiente.

2.4.1 Sustentabilidade, Alcance e Impacto: o que diz a teoria?

Essa seção se ocupará com a análise dos argumentos desenvolvidos por Conning (1999). Os resultados desse trabalho provêm uma análise formal da relação entre sustentabilidade financeira, alavancagem (economias de escala) e alcance. A relevância desse estudo para a dissertação decorre de dois fatores: (a) Conning é um representante dos institucionalistas, porém o seu modelo dá ensejo a uma discussão mais consistente entre foco e performance; e (b) o trabalho aborda o *trade-off* investigado nesse capítulo entre sustentabilidade financeira e alcance.

Conning utiliza um modelo de principal-agente para explorar alguns dilemas com os quais os programas de microcrédito e microfinanças se deparam, sobretudo os que selecionam apenas as pessoas mais pobres. Estes dilemas envolvem os indicadores que descrevem a sustentabilidade financeira (SF), o alcance e a escala (que se relaciona com o grau de alavancagem).

Sua intenção é mostrar que os programas focados (*targeted programs*) são menos alavancados do que os programas que diversificam a composição dos seus clientes e, conseqüentemente, tem menor impacto sobre os pobres, mesmo se operarem de maneira sustentável. O alcance limitado – menores quantidades de empréstimos – origina-se dos elevados custos de monitoramento (fiscalização) e delegação – ocorrendo quando o monitoramento não for exercido pelo principal, mas por um outro agente.

Para apresentar o modelo com maior clareza, as equações do trabalho original serão abertas matematicamente para facilitar a compreensão dos resultados e conclusões finais, o que tornará a exposição do modelo um pouco extensa. Os resultados desse trabalho são parcialmente testados no próximo capítulo, que se concentra na avaliação de quatro programas brasileiros de microcrédito.

No modelo, as hipóteses iniciais definem os agentes (tomadores) como neutros ao risco e incapazes de adquirir os insumos de produção para implementar os projetos de investimento apenas com recursos próprios. O retorno dos projetos é uma variável estocástica. Durante o empreendimento, cada agente utiliza um insumo z não-comerciável, um insumo I comerciável, e um determinado nível de esforço durante o empreendimento. A variável z representa as habilidades do agente.

Os empreendedores diferem com relação a z , K e A , onde K é o estoque de ativos “não-colaterizáveis” e A representa o estoque de ativos “colaterizáveis”. O vetor $\vec{v} = (z, K, A)$ descreve as características do agente.

O problema de risco moral surge quando um agente requer recursos de terceiros (doações, subsídios ou crédito bancário) para implementar o seu projeto. Para exprimir o problema de risco moral, admite-se que um agente de habilidade z , que toma um empréstimo igual a $(I - K)$, pode alocar os recursos emprestados de duas maneiras. A primeira corresponde ao modo diligente, que se verifica quando o empreendedor utiliza a quantidade máxima de capital próprio no projeto. Neste caso, o projeto obtém sucesso com probabilidade $\bar{\pi}$ e tem um retorno esperado dado por $\bar{\pi} z f(I)$, onde $f(I)$ representa uma função de produção côncava, contínua e duas vezes diferenciável.

A outra possibilidade é não ser diligente e utilizar uma fração $B(c)$ do empréstimo para fins privados. Se isso ocorrer, o benefício privado será igual a $B(c)(I - K)$, onde c é a despesa do prestador com monitoramento.

A função de monitoramento, $B(c)$, é contínua, duas vezes diferenciável e estritamente convexa, ou seja, $B'(c) < 0$ e $B''(c) > 0$. Isso significa que quanto maior o gasto com monitoramento, c , menor o benefício que o tomador auferirá ao diversificar parte dos empréstimos para uma atividade não produtiva. Porém, os retornos com monitoramento são decrescentes. Se o tomador não for diligente, a probabilidade de sucesso será $\underline{\pi}$, onde $\bar{\pi} > \underline{\pi}$ e o retorno esperado igual a $\underline{\pi} z f(I)$.

Grande parte dos resultados obtidos por Conning depende fortemente da hipótese de que empréstimos maiores ampliam os graus de liberdade do empreendedor para utilizar

parte dos recursos para fins particulares. Segundo o autor, isso pode levar os emprestadores a demandarem mais colateral dos projetos de investimento que requerem recursos mais vultosos⁷¹. Em suas palavras,

The moral hazard problem can lead lenders to defensively insist upon collateral guarantees, refuse to lend, or to attempt to ameliorate the problem by using contracts that provide a less than first-best level of financing. The lender may also threaten to use social sanctions, or attempt to monitor and control the borrower's behavior directly or via delegates (Conning, 1999: 56).

Se a IMC deseja maximizar o bem-estar do tomador, o problema do desenho de contrato ótimo envolve determinar uma escala de investimento ótima $I_v = I(z, K, A)$ e uma regra para alocar possíveis retornos do projeto, x_i ($x_s = zf(I)$ e $x_f = 0$, onde s corresponde ao sucesso e f ao fracasso), entre o tomador, o emprestador e o fiscal responsável pelo monitoramento. O retorno do emprestador será denominado por R_i , o salário do fiscal por w_i e o rendimento líquido do tomador por s_i . Então, o retorno líquido do tomador pode ser escrito como um resíduo; isto é: $s_i = x_i - R_i - w_i$.

Um contrato viável ao emprestador deve lhe permitir (a) atingir o ponto de *break-even*, (b) fornecer os incentivos para os agentes (tomador e fiscal) escolherem o nível de esforço diligente e (c) satisfazer a condição de perda limitada (*limited liability*). O problema do emprestador que se depara com um tomador de características dadas pelo vetor $\vec{v} = (z, K, A)$ é:

$$\text{Max}_{s_i, w_i, I, c} E \left(s_i / \bar{\pi} \right)$$

sujeito a:

$$(1) E \left(R_i / \bar{\pi} \right) \geq \gamma(I - K) + c_o \quad (\text{Restrição participação do emprestador})$$

⁷¹ Como visto no capítulo anterior, aumentar o requerimento de colateral pode acarretar uma seleção adversa dos projetos e uma redução no retorno esperado do credor. Ver Stiglitz e Weiss (1981).

onde $\gamma = (1 + r)$ representa o custo de oportunidade do emprestador e c_o o seu custo administrativo.

$$(2) E\left(s_i / \bar{\pi}\right) \geq E\left(s_i / \underline{\pi}\right) + B(c)(I - K) \quad (\text{Restrição compatibilidade de incentivos do tomador})$$

$$(3) E\left(w_i / \bar{\pi}\right) - c \geq E\left(w_i / \underline{\pi}\right) \quad (\text{Restrição compatibilidade de incentivos do fiscal})$$

$$(4) R_i + w_i \leq x_i + A, \quad i = s, f. \quad (\text{Condição de perda limitada})$$

A restrição (1) é a restrição participação do emprestador, que diz que ele estenderá empréstimos se e somente se o seu retorno esperado for ao menos igual ao custo de oportunidade acrescido do custo administrativo (condição de *break-even*). As condições (2) e (3) são as restrições compatibilidade de incentivos dos agentes, tomador e fiscal, respectivamente. Estas restrições mostram que o contrato ótimo deve prover incentivos para os agentes optarem deliberadamente pelo nível de esforço que maximiza o retorno esperado do emprestador. Finalmente, a restrição (4) ilustra a condição de perda limitada. Essa restrição pode ser reescrita como $s_i \geq -A$, pois $s_i = x_i - R_i - w_i$.

Se o contrato for ótimo, os tomadores usarão todo o capital próprio K (colateralizável) antes de solicitar financiamento. No ótimo, a receita marginal é igual ao custo marginal ($Rmg = Cmg$), que implica um lucro marginal nulo. Então, derivando (1) com respeito a I :

$$\bar{\pi} z f'(I_z^*) = \gamma, \quad \text{onde } I_z^* \text{ representa a escala de investimento}$$

ótima.

Assume-se, por enquanto, que os custos de agência são iguais a zero; isto é: $w_s = w_f = 0$. Assim, a despesa com monitoramento, c , é escolhida e arcada exclusivamente pelos proprietários das IMC (principal), que colocam seu capital em risco. O custo total de fornecer empréstimo torna-se: $\gamma(I - K) + c + c_o$; de forma que (1) passa ser dado por: $E\left(R_i / \bar{\pi}\right) \geq \gamma(I - K) + c + c_o$.

Um tomador que recebe um empréstimo igual a $(I - K)$ terá incentivos para ser diligente se e somente se a sua restrição de compatibilidade de incentivos for satisfeita. Por (2):

$$E\left(s_i / \bar{\pi}\right) \geq E\left(s_i / \underline{\pi}\right) + B(c)(I - K)$$

Substituindo $E(s_i / \pi)$ por $\pi s_s + (1 - \pi)s_f$,

$$\bar{\pi} s_s + (1 - \bar{\pi}) s_f \geq \underline{\pi} s_s + (1 - \underline{\pi}) s_f + B(c)(I - K)$$

Aplicando a distributiva,

$$\bar{\pi} s_s + s_f - \bar{\pi} s_f \geq \underline{\pi} s_s + s_f - \underline{\pi} s_f + B(c)(I - K)$$

Isolando $B(c)(I - K)$,

$$\bar{\pi} s_s + s_f - \bar{\pi} s_f - \underline{\pi} s_s - s_f + \underline{\pi} s_f \geq B(c)(I - K)$$

Colocando em evidência os termos comuns,

$$\left(\bar{\pi} - \underline{\pi}\right)(s_s - s_f) \geq B(c)(I - K)$$

Fazendo $\left(\bar{\pi} - \underline{\pi}\right) = \Delta\pi$:

$$(5) \quad s_s - s_f \geq \frac{B(c)}{\Delta\pi}(I - K)$$

Essa expressão mostra que se o êxito de um projeto depender diretamente do nível de esforço do agente, então um contrato ótimo deve recompensar muito mais o agente quando o projeto for bem-sucedido. Ou, em outras palavras, um contrato ótimo deve prover um prêmio adicional ao agente que deliberar pelo nível de esforço diligente.

Por hipótese, o agente terá rendimento líquido igual a zero quando o projeto fracassar. Dessa forma, o máximo que ele pode perder é o colateral. Por (4), a perda do

tomador é limitada a $R_f \leq A$ ou $s_f \geq -A$. Em função desse limite, um tomador pobre deve receber mais incentivos para optar pelo nível de esforço diligente. De fato, dado que A representa o colateral, um tomador mais pobre terá menos a perder se o seu empreendimento fracassar. Assim, para que ele tenha incentivos para escolher o nível de esforço diligente, o retorno esperado quando a sua empresa falhar deve ser ao menos igual ao valor do colateral. Caso contrário, ele teria motivação para decretar um calote voluntário. Acontece que o incentivo adicional que o tomador mais pobre deve receber para escolher o nível de esforço diligente implica a redução do retorno do prestador, R_s , quando o projeto for bem-sucedido. De fato, como $w_s = w_f = 0$, $s_i = x_i - R_i$. Assim, para que o agente receba um prêmio quando o projeto for bem-sucedido é necessário que o prestador sacrifique parte do seu retorno.

Uma vez que os prestadores recebem pouco ou nada dos tomadores pobres quando o projeto fracassa, e o reembolso exigido, R , não pode ser muito alto para não distorcer os incentivos, a parcela do retorno esperado deixada com os agentes mais pobres deve ser mais alta do que a dos agentes menos pobres⁷².

Utilizando a condição de perda limitada no caso de fracasso, $s_f \geq -A$, e a expressão (5), tem-se:

$$(6) \quad s_s \geq \frac{B(c)}{\Delta\pi}(I - K) - A$$

Este é o retorno mínimo que o tomador deve receber pelo sucesso se a condição de perda limitada e os incentivos forem satisfeitos. Por isso, para o tomador ser diligente no uso dos recursos, ele deve receber uma renda ao menos igual a:

$$E\left(s_i / \pi\right) = \pi s_s + (1 - \pi)s_f = \pi\left(\frac{B(c)}{\Delta\pi}(I - K) - A\right) + s_f - \pi s_f$$

⁷² Essa renda apropriada pelos tomadores foi denominada por Conning como *enforcement rent*. A expressão será traduzida como renda-incentivo, pois a palavra *enforcement* não tem um correspondente em Português. O *enforcement* concerne à atitude que o principal (monitor) assume para compelir o agente a respeitar o contrato. Segundo o modelo, a renda-incentivo é dada por $E\left(s_i / \pi\right) + c$.

Como no limite $s_f = -A$, então $\bar{\pi} s_f = -\bar{\pi} A$. Substituindo essa igualdade na equação:

$$(7) \quad E\left(s_i / \bar{\pi}\right) = \bar{\pi} s_s + \left(1 - \bar{\pi}\right) s_f = \bar{\pi} \frac{B(c)}{\Delta\pi} (I - K) - A$$

Qual o tamanho do empréstimo que um tomador de características $\vec{v} = (z, K, A)$ pode obter? Por (1), os emprestadores estarão dispostos a participar de uma transação financeira se os retornos esperados dos empreendimentos forem suficientes para cobrir a renda-incentivo, $E\left(s_i / \bar{\pi}\right) + c$, acrescida do custo de oportunidade, γ , e do custo administrativo, c_o . Por (1):

$$E\left(R_i / \bar{\pi}\right) = \bar{\pi} z f(I) \geq \left[E\left(s_i / \bar{\pi}\right) + c \right] + \gamma(I - K) + c_o$$

$$E\left(R_i / \bar{\pi}\right) = \bar{\pi} z f(I) - E\left(s_i / \bar{\pi}\right) - c \geq \gamma(I - K) + c_o$$

Usando (7):

$$\bar{\pi} z f(I) - \left(\bar{\pi} \frac{B(c)}{\Delta\pi} (I - K) - A \right) - c \geq \gamma I - \gamma K + c_o$$

$$\bar{\pi} z f(I) - \gamma I \geq \left(\bar{\pi} \frac{B(c)}{\Delta\pi} (I - K) - A - \gamma K \right) + c + c_o, \text{ ou}$$

$$(8) \quad \bar{\pi} z f(I) - \gamma I \geq \Gamma(I; K, A, c)$$

onde γI é o custo de oportunidade do emprestador e γK o custo oportunidade do tomador.

O lado direito de (8) representa o custo total líquido do emprestador e o lado esquerdo a receita total líquida. No ótimo, $Rmg = Cmg$, de forma que a curva que representa a função de produção, $f(I)$, cruza a função que representa o custo marginal,

$\Gamma(I; K, A, c)$, no nível de investimento ótimo, I_z^* , caracterizando a solução primeira melhor (*firs-best solution*).

Note-se que $\Gamma(I; K, A, c)$ desloca-se para direita para maiores valores de A e K e para valores menores de c. Isto é, quanto maior o capital próprio (A e K) do tomador, menor a despesa com monitoramento, c – o risco moral é inversamente proporcional ao tamanho do colateral –, e, conseqüentemente, maior o empréstimo que o emprestador se propõe a estender. Com efeito, a renda-incentivo, $E\left(s_i / \bar{\pi}\right) + c$, para K, A e c iguais a zero pode ser encontrada substituindo esses valores em (1). Por (1)

$$E\left(R_i / \bar{\pi}\right) = \bar{\pi} z f(I) - E\left(s_i / \bar{\pi}\right) - c \geq \gamma(I - K) + c_o,$$

Então,

$$(i) \quad E\left(s_i / \bar{\pi}\right) = \bar{\pi} z f(I) - \gamma I - c_o$$

Para K, e c diferentes de zero:

$$(ii) \quad E\left(s_i / \bar{\pi}\right) = \bar{\pi} z f(I) - \gamma(I - K) - c - c_o$$

Comparando (i) e (ii), é possível perceber que a função representada por (ii) estará mais a direita do que a função mostrada em (i), pois $\gamma I > \gamma(I - K)$ e $-c < 0$. Assim, um tomador que possui um estoque de ativos maior receberá empréstimos mais volumosos, já que o risco moral do emprestador e as despesas com monitoramento são menores.

Conning (1999) argumenta, dessa maneira, que qualquer mudança que implicar em um aumento do retorno líquido do projeto (maior z ou menor γ) ou na redução da renda-incentivo (maior K e A, por exemplo), permitirá ao tomador atingir uma escala de investimento mais expressiva e melhorar seu bem-estar⁷³.

⁷³ Para um nível de investimento inferior à solução primeira melhor, I_z^* , a escala do investimento aumentará com K e A, uma vez que a função de produção não atingiu o ponto de máximo. Isto é: $\frac{dI}{dK} > 1$ e $\frac{dI}{dA} > 0$.

Nesse ponto, o autor oferece uma conclusão parcial dos resultados: além dos esforços para reduzir os custos administrativos, todas as tentativas que visam aumentar a sustentabilidade, a profundidade e a amplitude do alcance devem se concentrar na redução da renda-incentivo relacionada ao empréstimo. Em outros termos, a despesa com monitoramento prejudica o alcance do programa. Por outro lado, se o contrato ótimo estabelecer um nível de monitoramento considerado ótimo (c deixa de ser uma variável exógena). Quando isso ocorrer, o tomador, mesmo carente de capital próprio, terá acesso a um investimento mais expressivo.

O emprestador terá disposição para incorrer em despesa com monitoramento se o seu risco moral for reduzido⁷⁴. De acordo com a definição da função de monitoramento, $B(c)$, para maiores valores de c , menor o benefício que o agente obtém ao desviar recursos para uso privado; isto é: $B'(c) < 0$.

Cada dólar adicional gasto com o monitoramento tende a diminuir a renda-incentivo ao reduzir a inclinação da função custo da empresa. Em outros termos, para $\Gamma(I; K, A, c) = \Gamma(I; 0, 0, 0)$, a inclinação da função é dada pela derivada da função $\Gamma(\cdot)$ em

relação a c . Se $\Gamma(I; K, A, c) = \Gamma(I; 0, 0, 0) = \left(\frac{\bar{\pi}}{\Delta\pi} B(c)(I - K) - A - \gamma K \right) + c_o$, então:

$$\frac{\partial \Gamma}{\partial c}(I; 0, 0, 0) = \frac{\bar{\pi}}{\Delta\pi} B'(0)I < 0, \text{ já que } B(\cdot) \text{ é estritamente convexa.}$$

Se houver monitoramento, $\Gamma(I; K, A, c) = \Gamma(I; 0, 0, c) = \left(\frac{\bar{\pi}}{\Delta\pi} B(c)(I - K) - A - \gamma K \right) + c + c_o$.

Então, a derivada parcial com relação a c será dada por:

Para obter as derivadas parciais, deve-se tomar a diferencial total de (7) com respeito a K e depois com respeito a A .

⁷⁴ Mas o risco moral pode ser reduzido com os incentivos dinâmicos, sobretudo se os tomadores não possuírem fontes alternativas de recursos e contarem com limitações informais consistentes (Besley e Coate, 1995; Aghion e Morduch, 2000). Destarte, a despesa com monitoramento pode ser reduzida ao mesmo tempo em que o credor estende um empréstimo maior para o agente carente de colateral. Ademais, deve-se frisar que os tomadores pobres possuem menores custos de oportunidade para optar pelo nível de esforço diligente, de modo que os programas poderiam recompensá-los via redução marginal na taxa de juros (para essa relação entre custo de oportunidade e nível de esforço, ver Macho-Stadler e Pérez-Castrillo, 2001).

$\frac{\partial \Gamma}{\partial c}(I; 0, 0, c) = \frac{\bar{\pi}}{\Delta \pi} B'(c)I + 1$; que deve ser menor ou igual a zero para que o monitoramento seja um meio efetivo para reduzir o risco moral e aumentar a escala do investimento. Isto é: $\frac{\bar{\pi}}{\Delta \pi} B'(c)I < -1$.

Note-se que pela hipótese de convexidade estrita de $B(\cdot)$, $\frac{\bar{\pi}}{\Delta \pi} B'(c)I + 1 < \frac{\bar{\pi}}{\Delta \pi} B'(0)I$, já que $B'(0) > B'(c) \quad \forall c > 0$. Então, $-1 < B'(0) < 0$.

Se o valor do investimento estendido a um tomador carente de capital próprio ($K = A = 0$) for definido como I_v quando não houver despesa com monitoramento ($c = 0$) e como I_v^c quando o emprestador despender recursos com monitoramento ($c \neq 0$), então $I_v^c > I_v$. Conning argumenta, neste caso, que o monitoramento será um substituto imperfeito do colateral. Assim, quanto menos capital próprio um tomador possui, maior deve ser a despesa com monitoramento para manter ativo os incentivos do tomador e, portanto, maior o tamanho do empréstimo para compensar a despesa adicional com monitoramento. Como será visto na próxima seção, a despesa com monitoramento impele uma instituição a operar com menor amplitude e profundidade do alcance, já que o valor médio dos seus empréstimos será maior.

2.4.1.1 A Sustentabilidade Financeira é uma Condição Suficiente para a Ampliação do Alcance?

O modelo de Conning (1999) também explora a relação entre alavancagem das IMC e a escala dos empréstimos em programas focados e não-focados. A hipótese assumida é que as organizações que não são *credit constraint* podem estender mais empréstimos além de reduzir os custos administrativos. Porém, o autor salienta que mesmo programas que não são restritos podem ter a alavancagem e o alcance limitados. A condição para isso é o foco dos programas. Programas focados serão menos alavancados, terão menores escalas e

maiores custos administrativos. Isso ocorre em função da escassez de recursos próprios dos tomadores (colateral) e dos custos de monitoramento. A consequência é a redução do alcance.

Para tratar dessa relação entre alcance, alavancagem e escala dos investimentos, a estrutura do modelo é ligeiramente alterada com a hipótese de que parte dos recursos emprestados não pertence ao proprietário da IMC, mas a um terceiro. O emprestador incrementa os seus fundos emprestáveis tomando empréstimo no mercado de capitais. Nesse modelo, há dois problemas de risco moral: o primeiro, já analisado, ocorre quando o empreendedor toma recursos na IMC; nesse caso, o empreendedor corresponde ao agente e o proprietário da IMC ao principal. O segundo diz respeito à relação entre o proprietário da IMC, que passa a ser agente neste novo contrato, e o responsável pela concessão dos fundos no mercado de capitais, o novo principal.

Nesse caso, a escala do investimento, $(I - K) = L$, será dividida em L^m e L^n , onde L^m representa a parcela dos recursos de propriedade da IMC (capital próprio) e L^n a parcela dos recursos que a IMC levanta no mercado de capitais e repassa ao empreendedor (capital de terceiro). Então,

$$(I - K) = L^m + L^n, \text{ onde a razão } \frac{L^n}{L^m} \text{ corresponde ao grau de alavancagem da IMC.}$$

Quando o projeto do tomador fracassa, a IMC perde o equivalente ao seu custo de oportunidade, no caso $w_f = -\gamma L^m$ ⁷⁵. A restrição compatibilidade de incentivos do emprestador – já que ele passa a ser agente no contrato com o poupador que lhe estende fundos no mercado de capitais – será dada por:

$$(9) E\left(w_i / \bar{\pi}\right) - c \geq E\left(w_i / \underline{\pi}\right), \text{ ou}$$

$$\bar{\pi} w_s + (1 - \bar{\pi}) w_f - c \geq \underline{\pi} w_s + (1 - \underline{\pi}) w_f$$

⁷⁵ Lembrar que o modelo inicial é composto por dois agentes e um principal, sendo um dos agentes responsável pelo monitoramento. Neste caso, a IMC representa este agente e o seu rendimento passa a ser dado por w_i .

Fazendo $\Delta\pi = \left(\frac{\bar{\pi} - \underline{\pi}}{\bar{\pi}} \right)$ e isolando $w_s - w_f$, tem-se: $w_s - w_f \geq \frac{c}{\Delta\pi}$.

Para que o proprietário da IMC tenha incentivos para monitorar adequadamente o empreendedor, a condição (9) precisa estar ativa. Substituindo $w_f = -\gamma L^m$ na condição definida há pouco, obtém-se:

$$(9') \quad w_s = \frac{c}{\Delta\pi} - \gamma L^m$$

Sob a hipótese de que as IMC desejam maximizar o bem-estar dos tomadores, o lucro econômico de uma IMC dever ser necessariamente igual a zero, respeitando o Primeiro Teorema do Bem-Estar⁷⁶; isto é:

$$E\left(w_i / \bar{\pi} \right) = \bar{\pi} w_s + (1 - \bar{\pi}) w_f = 0$$

Fazendo $w_f = -\gamma L^m$ e utilizando (9'), tem-se:

$$E\left(w_i / \bar{\pi} \right) = \bar{\pi} \left(\frac{c}{\Delta\pi} - \gamma L^m \right) - \gamma L^m + \bar{\pi} \gamma L^m,$$

$$E\left(w_i / \bar{\pi} \right) = \bar{\pi} \frac{c}{\Delta\pi} - \gamma L^m.$$

Para ter os incentivos de monitorar o empreendedor no nível ótimo de c , o intermediário financeiro (IMC) dever ter um volume de recursos próprios L^m que satisfaça:

$$(10) \quad \gamma L^m = \bar{\pi} \frac{c}{\Delta\pi} - c \quad \text{ou} \quad \gamma L^m = c \left(\frac{\bar{\pi}}{\Delta\pi} - 1 \right) = c \left(\frac{\bar{\pi} - \bar{\pi} + \bar{\pi}}{\bar{\pi} - \underline{\pi}} \right) = c \frac{\bar{\pi}}{\Delta\pi}.$$

Esta expressão é obtida igualando-se o lado esquerdo de (9) a zero – condição de lucro econômico líquido dos custos de monitoramento igual a zero para a IMC. Esta expressão (10) mostra que a quantidade mínima de capital próprio que a IMC coloca em

⁷⁶ Ver capítulo 1.

risco, L^m , é diretamente proporcional ao nível de monitoramento, c , já que $\frac{dL^m}{dc} = \frac{\pi}{\Delta\pi} > 0$, pois $\pi > 0$ e $\bar{\pi} - \pi > 0$.

Segue dessa expressão (10) a principal conclusão: as IMC que se especializam em servir os mais pobres – tomadores que requerem maior despesa com monitoramento – serão menos alavancadas e colocarão menos capital próprio em risco. Com efeito, as IMC que miram exclusivamente os pobres terão menos recursos (próprios e de terceiros) para emprestar do que os programas que se pautam pela amplitude do alcance, já que a despesa com monitoramento é mais alta. Em suma, como um empréstimo com monitoramento é mais alto do que um sem monitoramento, tal como mostrado pelas funções $\Gamma(I; K, A, c) = \Gamma(I; 0, 0, 0)$ e $\Gamma(I; K, A, c) = \Gamma(I; 0, 0, c)$, a despesa com monitoramento acaba prejudicando a economia de escala da IMC. Assim, conclui Conning, uma IMC focada terá menor escala, a despeito de ter atingido a sustentabilidade financeira.

2.4.2 Sustentabilidade, Alcance e Impacto: o que dizem os estudos de caso?

Nessa seção serão utilizados alguns estudos de caso com a intenção de explorar a relação entre variáveis de performance, de alcance e de impacto. Como será visto, muitos estudos confirmam os resultados obtidos pelo modelo apresentado nas seções anteriores.

O Focus-CGAP (1995) analisa o trabalho seminal de Christen et al (1995), que não encontrou nenhuma evidência do *trade-off* entre sustentabilidade e alcance para 11 instituições de microcrédito. Nesse trabalho, Christen et al (1995) argumentaram que os programas sustentáveis obtiveram um alcance amplo e profundo. Segundo o Focus (1995: 2), “The study demonstrates that among high-performing programs there is no clear trade-off between reaching the very poor and reaching large numbers of people”. Nesse sentido, uma instituição que pretende alcançar os mais pobres deve se dedicar à escala das operações e ao atendimento de um número elevado de clientes. Essa conclusão remete à tese dos institucionalistas, apresentada anteriormente. Para eles, a sustentabilidade financeira permite a um programa aumentar as economias de escala e fornecer crédito para

um número elevado de clientes, o que implicaria uma correlação positiva entre amplitude do alcance e sustentabilidade financeira (SF). Mas Christen et al (1995) notaram que os programas que alcançaram muitos clientes também atingiram muitas pessoas pobres, o que desautorizaria a suspeita de que programas que se pautam pela SF terão dificuldades para atingir os mais pobres.

Dessa forma, os autores argumentaram que as IMC que operam sem subsídios (explícitos ou implícitos) atingem um elevado número de pessoas pobres. De acordo com o Focus (1995: 2), “Efficient, financially viable institutions can develop the scale and financial leverage to reach large numbers of poor people”. Os autores também sugeriram que a mobilização de poupança local é um poderoso instrumento para o desenvolvimento institucional, uma vez que possibilita as pessoas manterem riqueza na forma líquida.

O boletim do CGAP traz no seu apêndice os principais dados da pesquisa empreendida por Christen et al (1995). Com base nos dados é possível estimar alguns coeficientes de correlação⁷⁷. Assumindo o número de clientes ativos como indicador da amplitude do alcance, obtém-se uma correlação positiva entre sustentabilidade financeira e alcance, tal como discutido no início do capítulo. Há outras duas relações que merecem menção. A primeira concerne a correlação positiva entre taxa de juros e sustentabilidade, sugerindo que para alcançar a sustentabilidade os programas tem que cobrar uma taxa de juros mais alta. A segunda ilustra, naturalmente, a correlação positiva entre taxa de juros e amplitude do alcance. Isso fortalece a crença dos institucionalistas de que a elasticidade-preço da demanda por crédito é baixa.

Utilizando uma *proxy* para pobreza relativa (tamanho médio do empréstimo/renda *per capita*) encontra-se uma correlação positiva entre este indicador e a sustentabilidade financeira, sugerindo dessa forma que não há um *trade-off* entre a profundidade do alcance e a sustentabilidade.

Note-se que essa *proxy* de pobreza relativa apresenta um inconveniente. Ao assumir a renda *per capita* como denominador da razão, enseja-se um raciocínio que deve ser evitado como um resultado *a priori*: programas que operam em países pobres (menor renda *per capita* e maior pobreza relativa) enfrentam mais dificuldades para atingir a

⁷⁷ Deve-se mencionar que as observações ficaram muito dispersas em relação à média. Por isso, deve-se ter cautela na análise dessas relações.

sustentabilidade financeira e portanto estão fadados a receber doações por muitos anos. Essa relação foi realmente confirmada através da correlação entre os indicadores de sustentabilidade e renda *per capita*, mas não é necessariamente verdadeira.

Em um boletim posterior, Mosley e Hulme (1996) sintetizaram os principais resultados de seu trabalho⁷⁸. Eles se dedicaram à investigação do impacto das instituições de microfinanças sobre a renda dos seus membros. A proposta desse estudo difere parcialmente do estudo de Christen et al (1995), mas também lança alguma luz sobre o possível *trade-off* entre foco na pobreza e sustentabilidade financeira.

Foram selecionadas 13 instituições de sete países. Os autores relataram que o impacto do crédito sobre os pobres foi diferente do impacto do crédito sobre os membros em geral (*overall loan impact*). Foi constatado que os clientes mais pobres, aqueles que se encontravam abaixo da linha de pobreza, sofreram um impacto menor do que os membros menos pobres. O estudo verificou uma relação aparentemente inversa entre sustentabilidade e alcance. Mosley e Hulme (1998: 788) observaram que

Because the impact curves for financially sustainable institutions lie above those for non-sustainable institutions, it **may be** that the adoption by micro-finance institutions of those design features...suggests are significantly associated with good financial performance (market interest rates, savings and insurance facilities, intensive collection of loan installments and incentives to repay) will increase poverty impact as well as financial sustainability. (**ênfase adicionada**)

O destaque da expressão ‘may be’ tem sua razão de ser. No estudo de Mosley e Hulme (1998), algumas instituições que adotaram contratos de empréstimos baseados em grupos solidários, nos mesmos moldes do *Grameen*, não experimentaram o mesmo sucesso em termos de performance. A própria sustentabilidade financeira não esteve correlacionada com a adoção dos grupos solidários. Para os autores, até aquele momento não havia uma palavra definitiva sobre esta questão⁷⁹.

⁷⁸ Hulme e Mosley (1996), *Finance Against Poverty*.

⁷⁹ Pelos resultados expostos no Focus do CGAP (1995), parece não haver uma relação robusta entre a metodologia de empréstimos com aval solidário e alcance. Com relação aos resultados obtidos por Mosley e Hulme (1998), vale notar que se identificam com as conclusões de Conning (1999). Assumindo que os contratos com aval solidário representem uma *proxy* do foco do programa, nota-se que o foco e a SF não caminharam juntos. A explicação para isto talvez seja exatamente a conclusão de Conning, de que a SF não é uma condição suficiente para o programa alcançar muitos pobres.

Não obstante, os pesquisadores explicam este fenômeno pelo fato de os tomadores mais pobres serem mais avessos ao risco e, portanto, empreenderem projetos menos arriscados, que dificilmente repercutem em acréscimo de renda no curto prazo. Os tomadores mais pobres parecem tomar crédito, muitas vezes, para proteger o padrão de consumo. “As a consequence, loans to the very poor are not normally able to produce dramatic changes in borrower income...” (Mosley e Hulme, 1998: 787). Nesse sentido, os autores desconfiam que existe um longo caminho até que os clientes mais pobres passem a sentir os impactos mais significativos sobre a renda. Em outros termos,

It may be best to think in terms of a sequence in which the very poor, by borrowing for consumption, are able to reduce gradually their income-vulnerability and thereby get themselves into a position where they can contemplate riskier investments in working capital, the hiring of extra-family labor, and ultimately fixed capital (Mosley e Hulme, p. 789).

Mosley e Hulme (1998) suspeitam que o alcance leva tempo para ser devidamente estabelecido. Assim, os empréstimos deveriam ser concedidos em bases permanentes para os mais pobres sobrepujarem a primeira etapa desse processo. Ainda em 1998, o *MicroBanking Bulletin* (MBB) publicou talvez o estudo mais completo até o momento, para mostrar que muitos programas de microfinanças conseguiram conciliar profundidade do alcance com sustentabilidade financeira. Esta constatação reforça o estudo de Christen et al (1995) e a tese institucionalista.

O MBB (1998) empreendeu uma avaliação de 72 programas de microfinanças, dos quais 34 eram sustentáveis financeiramente. Boa parte dos resultados desse estudo corrobora a tese institucionalista. Foram verificadas correlações positivas entre a amplitude do alcance e o grau de alavancagem da instituição e entre a sustentabilidade financeira e a taxa de juros efetiva⁸⁰.

Tomando o indicador ‘tamanho médio do empréstimo’ como *proxy* para pobreza absoluta, notou-se que as organizações sustentáveis atenderam, na média, o mesmo perfil

⁸⁰ O MBB (1998) utilizou a margem de juro líquida/total de ativos para representar a taxa de juros dos programas. Segundo o boletim (p.22), “Net Interest Margin expresses the difference between interest expense and interest income, as a percent of total assets. As such, it represents the initial income that available to cover loan losses, administrative costs, and profit. We use Net Interest Margin (NIM)... rather than effective interest rate because it allows us to eliminate the effect of local interest rates and the effects of the different funding structures utilized by MFIs”.

de clientes alcançados pelos programas não-sustentáveis. De acordo com o MBB (1998), há basicamente três fatores explicativos para algumas instituições permanecerem dependentes de subsídios: (i) a relutância em elevar a taxa de juros para um patamar que permita à instituição cobrir os custos totais, (ii) os elevados custos administrativos e (iii) o curto período de operação.

Ademais, esse trabalho argumenta que os programas que adotam incentivos dinâmicos acusarão uma evolução do indicador ‘tamanho médio do empréstimo’ à medida que a organização se desenvolve. Assim, programas mais maduros acusarão um empréstimo médio/cliente ativo maior do que os programas jovens. Em outros termos, o crescimento da instituição implica um aumento natural desse indicador. Contudo, não se deve presumir com a elevação dessa medida que a instituição optou pela sustentabilidade em detrimento do foco. De acordo com o MBB (1998:16),

Most microfinance institutions, over time, will tend toward a broadly based target group as its older clients mature, move up the incremental lending curve, and their businesses grow. This does not necessarily mean that they are less focused on the very same poor they started out serving.

A tabela 1 compara a performance institucional das 72 instituições pesquisadas com a amostra composta pelas 34 IMCs sustentáveis financeiramente. A idéia é ilustrar as correlações além de mostrar que, na média, as instituições que adotaram a proposição *win-win* têm conciliado alcance com sustentabilidade. (Tabela 1, ver apêndice 1)

Mosley (1999) selecionou 4 instituições bolivianas com a intenção de verificar se os programas mais bem-sucedidos em termos de performance institucional tiveram êxito na redução da pobreza. Nesse trabalho, foram estimadas curvas de impacto para quatro programas de microfinanças bolivianos: BancoSol, PRODEM, ProMujer e SARTAWI. Destes, o BancoSol e o ProMujer concentram os seus empréstimos nos tomadores dos centros urbanos, enquanto que o PRODEM e o SARTAWI voltam-se preponderantemente aos tomadores do meio rural.

O impacto médio sobre a renda foi maior entre os clientes do BancoSol, seguido pelo PRODEM, ProMujer e SARTAWI, respectivamente. Entre os clientes abaixo da linha de pobreza, esta relação entre as instituições se manteve invariável. Apesar de o BancoSol e o PRODEM apresentarem os maiores impactos sobre os clientes pobres, os programas

ProMujer e SARTAWI obtiveram maior profundidade do alcance – i.e., uma fração maior de clientes pobres. Contudo, foram precisamente esses programas que registraram as maiores frações de clientes inadimplentes. A inadimplência pode ter decorrido do elevado risco dos empreendimentos dos tomadores mais pobres. Os seus projetos geralmente são menos rentáveis e estão mais sujeitos a choques exógenos adversos.

A concavidade das curvas de impacto sugere essa conclusão. Mosley (1999) observou que o impacto sobre a renda foi mais intenso entre os tomadores mais pobres. Eles se localizam no intervalo mais côncavo das curvas. De acordo com o coeficiente absoluto de aversão ao risco de Arrow-Pratt⁸¹, quanto mais côncava a função de utilidade dos tomadores, maior a aversão ao risco. Assim, é possível inferir que os clientes mais pobres são realmente mais avessos ao risco. Além disso, a concavidade das curvas de impacto sugere que o microcrédito apresenta rendimentos marginais decrescentes.

Outro dado interessante auferido por Mosley (1999) concerne à relação entre sustentabilidade e alcance. As instituições com as melhores performances financeiras – BancoSol e PRODEM – foram precisamente as que atingiram uma proporção menor de clientes pobres. Vale a pena mencionar a ausência de correlação entre a taxa de juros cobrada pelas instituições e a profundidade do alcance e entre a taxa de juros e a sustentabilidade. A tabela 2 abaixo sintetiza esse comentário.

⁸¹ Para uma função de utilidade $U(x)$, o coeficiente absoluto de aversão ao risco de Arrow-Pratt é dado pela seguinte expressão: $\rho = -\frac{U''}{U'}$. Se a função for côncava, o coeficiente será positivo, já que a derivada primeira da função (denominador) é positiva e a derivada segunda (numerador) negativa. Assim, quanto mais côncava a função, maior o valor do coeficiente e maior a aversão ao risco. Para essa questão, ver Mas-Colell, Whinston and Green (1995), cap.6.

Tabela 2.2 – Performance e Alcance das IMC Bolivianas

Instituições	Urbano		Rural	
	BancoSol	ProMujer	PRODEM	SARTAWI
Critério de Performance				
Impacto sobre a Pobreza*	5.03	2.73	4.26	2.69
Clientes mais Pobres**	\$60	\$45	\$52	\$45
Taxa de Inadimplência	2.1	6.0	2.7	4.1
Características Institucionais				
Taxa de Juros	4%	3%	3%	4.5%
Tamanho médio dos Empréstimos (\$)	827	230	450	430

Fonte: Mosley (1999: 47). *O impacto é medido como a variação na renda do grupo de tratamento em termos da variação na renda do grupo de controle. **Denota o menor empréstimo demandado pelos clientes das respectivas instituições.

Comparando os dados do BancoSol com os da SARTAWI, nota-se que a taxa de juros não prejudicou o alcance da SARTAWI e, ao mesmo tempo, não garantiu uma performance financeira como a do BancoSol. A tabela mostra, ainda, que o BancoSol atingiu os menos pobres embora tenha registrado o maior impacto. Tomando como referência estudos de caso como o de Mosley (1999), Morduch (1999b: 1599/1600) pondera que “microfinance programs targeted to poor households may offer only limited benefits”.

Os resultados obtidos por Mosley (1999) sugeriram que as organizações de microfinanças da Bolívia foram relativamente efetivas para alcançar os pobres, porém não os mais pobres. Um estudo de caso relativamente recente também confirmou esse resultado. Gibbons e Meehan (2000) analisaram a performance de três instituições de microfinanças, sendo apenas uma caracterizada como ‘programa focado’. Os autores constataram que o programa que registrou sustentabilidade alcançou um número maior de tomadores. Entretanto, esse trabalho mostrou que o programa que se voltou somente para os clientes mais pobres incorreu em maiores custos administrativos e em pior performance financeira. A profundidade do alcance ocorreu às expensas da performance financeira. Não obstante, não é possível afirmar que isto caracteriza um *trade-off*, já que até aquele momento a instituição apresentou uma economia de escala bastante limitada. E isso decorreu da sua

política de acúmulo de poupança forçada. Ao contrário das outras duas instituições, o programa focado apresentou um patrimônio líquido superior à carteira bruta, sinalizando o seu limitado grau de alavancagem. Gibbons e Meeham (2000) salientam, todavia, que a amplitude e a profundidade do alcance dependem diretamente da sustentabilidade. Os autores mencionam que a sustentabilidade é crucial, inclusive, para a instituição imprimir o esquema de incentivos baseado em empréstimos progressivos aos clientes que honram o contrato com a instituição dentro do prazo previsto.

Uma conclusão semelhante pode ser vista no relatório do *Microbanking Bulletin* (2005). Essa edição do MBB apresentou uma análise de tendência para medir o desempenho de 60 instituições de microfinanças entre 1999 e 2002. Nesse período, 17 programas atingiram a sustentabilidade financeira, enquanto 11 permaneceram dependentes de subsídios e os 32 restantes mantiveram o status de auto-sustentáveis. Com a intenção de investigar quais os fatores-chave que possibilitam um programa alcançar a independência financeira, o boletim enfatizou basicamente as 17 instituições que exibiram essa evolução durante o período analisado.

Dentre as descobertas desse recente trabalho, há a confirmação de que a amplitude do alcance depende diretamente das economias de escala e do grau de alavancagem das instituições. Constatou-se, além disso, que os programas que passaram a operar na segunda metade dos anos 1990 tiveram mais facilidade para atingir um estado de sustentabilidade. Essa maturidade talvez decorra da assimilação dos formuladores de política de que as instituições de microcrédito e microfinanças são capazes de estender empréstimos para os pobres cobrando uma taxa de juros superior à taxa vigente nos bancos comerciais. Em outras palavras, a proposição *win-win* parece ter encontrado respaldo empírico, pois muitas pessoas parecem demandar crédito e não necessariamente crédito barato. Contudo, de acordo com os dados do relatório, a rubrica ‘despesas operacionais/ativos’ foi crucial para as organizações atingirem a autonomia financeira, o que revigora a suspeita de alguns autores de que a sustentabilidade está mais relacionada com a minimização de custos do que com a elevação do preço (taxa de juros) (Gibbons e Meehan, 2000).

Nesse sentido, os programas, desde o início das suas operações, estão praticando uma taxa de juros alta o suficiente para cobrir as despesas operacionais e utilizando técnicas de eficiência administrativa que facilitam a minimização dos custos administrativos e

operacionais. Os programas têm atentado para a constituição de esquemas de incentivos que motivem os clientes ativos a cumprirem os deveres assumidos, priorizando, dessa forma, a manutenção da qualidade da carteira de empréstimos (*portfolio at risk*).

Ademais, a avaliação do boletim de 2005 ratificou que a busca da sustentabilidade não prejudicou o foco dos programas, sugerindo uma inexistência de *trade-off* entre foco na pobreza e sustentabilidade financeira. A descoberta mais interessante foi que, das instituições sustentáveis, as que apresentam um foco mais estreito alcançaram um número maior de tomadores. Isso não significa que o foco seja o fator explicativo para a amplitude do alcance, mas, ao contrário, que é possível conciliar sustentabilidade, foco e escala nas operações.

Apesar de algumas instituições sustentáveis mirarem as pessoas pobres, é necessário mencionar, usando a *proxy* de pobreza relativa, que, na média, os membros dos 17 programas não podem ser classificados como os mais pobres entre os pobres. Porém, essa observação se mantém para as instituições que permanecem operando com ajuda de terceiros, o que ilustra, ao menos para esses programas, uma ausência de *trade-off* entre sustentabilidade e profundidade do alcance.

Pitt e Khandker (1998) analisaram os impactos de três programas de microcrédito de Bangladesh, o Banco *Grameen*, o *Bangladesh Rural Advancement Committee* (BRAC) e o *Bangladesh Rural Development Board's* (BRDB) sobre seus respectivos membros, divididos por gênero, entre 1991 e 1992. A seleção desses programas deveu-se ao fato de todos os três focarem os seus empréstimos nas famílias mais pobres (que possuem menos de 1/2 acre de terra) e condicionarem os recursos à constituição de grupos solidários, compostos por mulheres na maioria das vezes. A amostra coletada pelos autores contou com 1.798 famílias, das quais 1.538 corresponderam às famílias focalizadas pelos programas e 260 às famílias não-focadas. Das 1.538 famílias visadas, 905 participavam de um dos programas. É interessante notar, que apesar do *Grameen* cobrar uma taxa de juros menor do que a dos outros programas,

There are not substantially different effects among the three programs. At the mean, an additional one taka of credit provided to women adds 0.18 taka to total annual household expenditure, as compared with 0.11 taka if the same amount of additional credit is supplied to men (Pitt e Khandker, p. 980).

Ademais, o modelo estimado pelos autores mostrou que a participação das mulheres nos programas de microcrédito foi acompanhada por uma elevação do estoque de ativos mobilizáveis (*nonland asset holdings*) pelas famílias, enquanto que a participação dos homens não repercutiu no estoque de ativos das famílias. De acordo com Pitt e Khandker (p. 982), “For women at the mean, every increase of 100 taka of credit from BRAC, BRDB, and Grameen Bank increases the value of their nonland assets by 15, 29, 27 taka, respectively”.

Os autores ainda notaram que o crédito concedido tanto para os homens quanto para as mulheres, foram responsáveis pela redução da oferta de trabalho dos homens adultos, membros das famílias, no mercado de trabalho. Um aumento de 10 por cento no crédito fornecido a grupos solidários compostos por homens esteve associado a uma redução de 1,4 por cento na oferta de trabalho dos homens adultos, ao passo que um aumento de 10 por cento no crédito estendido a grupos formados por mulheres esteve associado a um decréscimo de 2,1 por cento na oferta de trabalho dos homens adultos. Morduch (1999b: 1598) alerta que

When money is fungible within the household and fungible between different activities and assets, the net impact on women and saving cannot be gauged without taking into account reallocations between men and women and between multiple forms of savings investment.

No tocante ao alcance dos programas, Pitt e Khandker (p.982), lançando mão dos coeficientes de correlação do modelo estimado, afirmaram que no período analisado “poorer households are being successfully targeted” pelos programas. Com base nesses resultados, nota-se que muitos programas de microcrédito têm conseguido alcançar pessoas que podem ser consideradas pobres em algum aspecto: por carência de oportunidades, de autonomia ou simplesmente por escassez de ativos reais. Os resultados dos estudos selecionados acima dão conta de que os programas sustentáveis financeiramente estenderam crédito para um número maior de clientes, dentro os quais encontram-se os mais pobres dentre os pobres. Além disso, as evidências mostraram que pessoas muito pobres são capazes de arcar com taxa de juros acima de 40% ao ano, como relatado nos programas bolivianos, sugerindo que as pessoas demandam crédito e não necessariamente crédito barato.

Há dois comentários finais a serem feitos. O primeiro diz respeito à dificuldade que os programas focados têm encontrado para prover empréstimos em bases sustentáveis. E o segundo envolve os impactos do microcrédito sobre os clientes mais pobres. Como registrado por Mosley e Hulme (1998) e posteriormente por Mosley (1999), os participantes mais pobres levam um pouco mais de tempo para experimentar os impactos do microcrédito. Essa descoberta é extremamente relevante na medida em que enseja o seguinte questionamento: é preferível alcançar poucas pessoas muito pobres em base permanente, ou muitas pessoas muito pobres em um pequeno intervalo de tempo? Se o tempo for realmente um fator determinante do impacto, então será melhor atender um número menor de pessoas muito pobres durante um período de tempo mais longo.

Isso favorece a posição dos institucionalistas e serve de alerta para os programas que permanecem céticos quanto aos efeitos da SF sobre o alcance e o impacto dos programas.

2.4.3 Poupança, Escala e Alcance: qual o impacto sobre a pobreza?

Nesta seção será empreendida uma análise sobre a contribuição da poupança para as IMC que almejam coadunar a sustentabilidade financeira com o alcance por intermédio do aumento da economia de escala.

Morduch (1999b) reconhece que muitos programas que têm ofertado serviços de poupança foram recompensados por um aumento do *portfolio*, nos empréstimos em aberto e pela abertura de novas agências. A mobilização de poupança (a) provê crédito relativamente barato para re-empréstimos, (b) ajuda a ampliar o número de clientes ativos, e (c) enseja a acumulação de ativos líquidos capazes de servir de colateral ou como uma forma de seguro para as famílias suavizarem o consumo diante de choques adversos. Essa última visão é professada por Gibbons e Meehan (2000: 26), que observam que

Savings are needed to provide a safety net for the poor so that in times of emergency (eg., food shortage or illness) they have some funds to meet their needs and to smooth deficit months so that they do not have to turn to exploitative moneylenders. Appropriate savings facilities are of particular importance to poor women who need a

secure place to keep surplus funds, but one to which they themselves have easy access.

Há um aspecto instrumental que justifica a criação de serviços de poupança para as pessoas pobres. Mobilizando poupança, as famílias podem construir um histórico de crédito e utilizar os ativos financeiros como um substituto parcial do colateral. Isso abriria espaço para o programa reduzir a taxa de juros dos empréstimos. Robinson (1994: 30) sintetizou esse ponto ao notar que

Substantial growth in institutional deposits can both significantly increase the amount of credit available to smaller entrepreneurs and provide loans at much lower interest rates than are otherwise available in the informal commercial market.

Para a instituição, contudo, “handling lots of small deposit accounts can be prohibitively expensive” (Morduch, 1999b: 1607). Por isso, Rhyne e Otero (1994) argumentam que os serviços de poupança não deveriam se restringir aos clientes ativos dos programas. Se as instituições passassem a contar com depósitos à vista de um amplo número de pessoas, o custo médio associado a um pequeno depósito de poupança seria inexoravelmente reduzido.

Nos estudos de caso de Gibbons e Meehan (2000), as três instituições pesquisadas apresentaram uma relação inversa entre o tamanho médio do empréstimo em aberto e a quantidade poupada. Se os menores empréstimos classificam os clientes mais pobres, a relação inversa encontrada pelos autores sugere que os clientes que optam pelo acúmulo de poupança são os mais avessos ao risco. Morduch (1999b) enfatizou que os serviços de poupança e a disponibilidade de saque em qualquer instante, foram bem recebidos pelos clientes avessos ao risco. Rhyne e Otero (1994: 16) apostam na poupança como uma via “crucial in building self-sufficient financial institutions”. Para as autoras, os serviços de poupança podem ter um impacto mais profundo na comunidade e, por isso, não deveriam se limitar aos demandantes de crédito.

Robinson (1994) argumenta que a possibilidade de manter ativos na forma líquida e usá-los em contingências adversas dá às famílias uma segurança considerável. Elas podem recorrer a esses recursos para minimizar as oscilações na renda e no consumo, conforme exposto no capítulo anterior, mas, sobretudo, para lidar com despesas

imprevistas, como aquisição de remédios quando um dos membros da família tiver algum problema de saúde ou de incapacidade física.

Essas características dos serviços de poupança correspondem ao seu papel constitutivo, pois a permissão para poupar ativos financeiros reduz significativamente as privações de milhares de famílias pobres, geralmente compelidas pela carência de determinados mercados a acumular ativos de menor liquidez. A extensão desses serviços tem um impacto direto no bem-estar social, pois amplia as oportunidades reais das pessoas.

Apesar de o serviço de poupança ser de fato reconhecido como vantajoso para as instituições de microfinanças, Gibbons e Meehan (2000) aconselham os programas a não levarem adiante a crença de que os serviços de poupança fundarão o paraíso sobre a terra. Para os autores, a poupança é um acessório e não uma panacéia para os programas que ainda não alcançaram a sustentabilidade. Em suas palavras,

...if NGO-MFIs want to offer progressive lending to large numbers of poor households, savings cannot be expected to be the major source of funds, nor of institutional financial self-sufficiency, for these MFIs. It could still be an important source of funds, however, and should not be neglected. Once an MFI becomes financially self-sufficient and builds up its equity through retained earnings, mobilizing deposits from public could become its major source of funds for further poverty-reduction (Gibbons e Meehan, 2000: 26, itálico no original).

Por esse prisma, a escala é preponderante, ao passo que a poupança passa a ser um dos meios para aumentar a escala. Os autores acreditam que há uma relação mais robusta entre economias de escala, sustentabilidade financeira e o alcance. As economias de escala proporcionam a redução do custo médio da firma e, em última instância, a queda da taxa de juros dos empréstimos. O aumento da eficiência e o decréscimo no custo de captação são seguidos pela ampliação do alcance – quantidade de clientes abaixo da linha de pobreza. O estudo de caso elaborado por Miller (2005) ratifica esse ponto. A instituição Mexicana de microcrédito ‘Compartamos’ conseguiu ampliar significativamente as suas economias de escala e a amplitude do alcance prescindindo da mobilização de poupança. A título de ilustração, de 1995 a 2003 os ativos da instituição saltaram de 1 milhão de dólares para 85 milhões de dólares. Até 2003 a instituição contava com 150 mil clientes ativos.

Para Navajas et al (2000) o debate sobre o valor social da sustentabilidade financeira das instituições depende do tempo de atuação do programa. Eles descreveram a relação entre a sustentabilidade e o alcance alertando que (2000: 336)

Social welfare depends on depth, worth, cost, breadth, length, and scope, but the greatest of these is length. In particular, more length in the short-term requires more profit. This means higher prices, more cost to users, and less net gain per user. In the long term, however, the trade-off may vanish if the push for length leads to innovations in technology and organization that increase profits and/or increase worth to users without parallel increases in social cost or in cost to users.

A argumentação pressupõe que os programas que estão operando numa região próxima à fronteira de possibilidade de produção entre ‘sustentabilidade’ e ‘alcance’ estarão sujeitos a trade-offs. Morduch (1999b: 1592) admite que a escala contribui para o aumento do alcance, mas adverte que “often a small well-targeted program may do more to alleviate measured poverty than a large, poorly-targeted program...”.

Das cinco instituições de microcrédito bolivianas pesquisadas por Navajas et al (2000), duas corroboram a suspeita de Morduch (1999b). Em vários momentos, Navajas et al (2000) asseveram que o alcance é ampliado com as economias de escala. Seguindo a mesma trilha de Gonzalez-Vega (1998), o autor advoga que a amplitude do alcance está positivamente correlacionada com a sustentabilidade das instituições e, dessa forma, com as economias de escala.

De maneira sucinta, os autores advogam que a probabilidade de um programa atender um número maior de pobres aumenta à medida que o número de clientes ativos cresce. Em outros termos, “If a lender has broad outreach, then it might reach many of the poorest even though they are not a big share of the portfolio” (Navajas et al, 2000: 342). O autor estimou que 5% dos membros do BancoSol correspondiam às famílias mais pobres da Bolívia. No entanto, em termos absolutos, este número equivalia a 1.400 clientes, uma vez que o BancoSol contava com 30.000 membros. Para sustentar esta tese, Navajas et al (2000) citam o número de famílias pobres atendidas pelos programas Caja Los Andes e FIE. O primeiro atendia 9.200 clientes ativos, dos quais apenas 370 estavam entre os mais pobres da Bolívia. Já o FIE estendia os seus serviços para 5.500 clientes, dos quais apenas 120 se encaixavam no quintil mais pobre da população boliviana.

Não obstante, neste mesmo trabalho, Navajas et al (2000) dão suporte para a ressalva de Morduch (1999b). Os programas de microcrédito rural PRODEM e SARTAWI alcançaram apenas 2.500 e 4.900 clientes respectivamente, mas 800 clientes do PRODEM e 1.800 do SARTAWI estavam entre as famílias mais pobres da Bolívia. Isso corresponde a 32% e 36,7% dos clientes ativos, respectivamente. Essas duas instituições exemplificam a tese, defendida por Morduch (1999b), de que programas focados na pobreza podem ter uma profundidade do alcance maior mesmo operando com menores economias de escala.

Se a advertência de Morduch (1999b) tiver respaldo empírico, os programas que estenderem crédito com base no aval solidário, terão menos problemas de seleção adversa e risco moral se mirarem os indivíduos mais pobres, comumente associados a um grau de aversão ao risco mais alto. Os indivíduos mais pobres tendem a escolher os projetos menos arriscados e o grupo solidário permite ao programa reduzir o custo médio do empréstimo. Isso facilita a recuperação dos recursos emprestados, delega os custos com monitoramento aos agentes que constituem o grupo e reduz os graus de liberdade para comportamentos oportunistas -como discutido no capítulo anterior desta dissertação.

Por esse motivo, os programas norteados pelo alcance poderão reduzir os empréstimos inadimplentes se utilizarem um indicador de pobreza que enfatize primordialmente a intensidade da pobreza, como o FGT⁸². Ao lidar com a intensidade da pobreza, os programas poderão assumir como *proxy* para o grau de aversão ao risco dos candidatos ao crédito, a desigualdade de renda entre os indivíduos que se encontram abaixo da linha de pobreza. A noção de quão pobres são os demandantes de crédito auxiliará a instituição no momento da seleção dos clientes (*screening*), criando a oportunidade para o aperfeiçoamento dos seus indicadores de performance (ver Morduch, 1999b; 2000).

2.4 Considerações Finais

Este capítulo apresentou a discussão teórica sobre a capacidade de programas de microfinanças (e microcrédito) estenderem empréstimos para pessoas pobres com

⁸² O FGT (*Foster-Greer-Thorbecke*) é um indicador que mede tanto a extensão quanto a intensidade da pobreza. Morduch (1999b) sugere o uso deste indicador para medir a profundidade do alcance dos programas. Para uma introdução, ver Ray (1998) cap.8.

autonomia financeira. A exposição dos argumentos foi repartida entre dois grupos de argumentos chamados de ‘institucionalistas’ e ‘*welfaristas*’.

Os institucionalistas sustentam que não há um *trade-off* entre foco na pobreza e sustentabilidade financeira, desde que os programas priorizem a escala operacional e a amplitude do alcance. Os *welfaristas*, por sua vez, adotam uma visão antagônica. Eles acreditam que a perseguição da autonomia financeira sacrifica o foco das instituições. Para explorar essa controvérsia, foram apresentados os resultados de alguns estudos de caso relevantes na literatura sobre o tema. As conclusões desses trabalhos dão suporte à tese institucionalista, porém também foi constatado que as instituições têm encontrado dificuldades para alcançar os mais pobres ou para atender exclusivamente os mais pobres dentre os pobres.

O capítulo também trouxe a contribuição da Abordagem das Capacitações para o debate, com a intenção de enriquecer a definição de pobreza, dando ênfase a aspectos não materiais, como falta de autonomia e empoderamento dos indivíduos. A conclusão que se seguiu foi a de que os programas deveriam se preocupar com o impacto e não com simplesmente com o foco.

A conclusão final – que será testada com o desempenho dos programas Brasileiros– é a de que os programas devem atingir uma escala de operação muito ampla para contemplarem muitas pessoas pobres e que as instituições que enfrentam algum obstáculo para ampliar as economias de escala estão mais suscetíveis ao *trade-off* investigado.

Capítulo 3: O que os Programas Brasileiros têm a dizer sobre o Trade-off entre Foco e Sustentabilidade?

Este capítulo apresentará a análise de quatro programas de microcrédito brasileiros, todos eles localizados na região sul do país. As instituições pesquisadas operam com autonomia, sem influência direta do setor público, não possuem fins lucrativos, porém recebem financiamento do BNDES a taxas concessionais. A seleção dos programas justifica-se pelo fato de, com exceção de alguns CEAPes (Centro de Apoio aos Pequenos Empreendimentos), o sul congregar as organizações não-governamentais que têm obtido os melhores resultados em termos de amplitude e profundidade do alcance, impacto e performance institucional. Os programas de iniciativa governamental, como o Banco do Povo – programa criado pelo Governo do Estado de São Paulo – e o CrediAmigo – programa filiado ao Banco do Nordeste –, foram deliberadamente excluídos do estudo. O primeiro por pertencer a uma iniciativa do governo de fornecer crédito altamente subsidiado à população. Já o segundo foi deixado de lado basicamente pelo fato de fazer parte de uma estrutura organizacional previamente existente e regulada pelo setor público, que opera com o auxílio de amplas economias de escala, além de ter contado com assistência técnica e aporte financeiro do Banco Mundial (CGAP-Focus Note, 2001) no início das suas operações. Essas características dificultariam a comparabilidade com outros programas brasileiros, inicialmente organizados sem fins lucrativos e em um ambiente institucional desfavorável à expansão das suas operações.

Em princípio, pretende-se avaliar as instituições brasileiras integradas no contexto nacional e, em seguida, cotejar os resultados obtidos com as experiências internacionais mais relevantes. Dessa forma, o capítulo será dividido em três etapas. A primeira fará uma pequena introdução sobre a evolução das microfinanças no Brasil. A segunda parte se ocupará da apresentação e da análise dos estudos de caso. Finalmente, a última etapa trará os comentários finais sobre a experiência brasileira.

3.1 O Microcrédito⁸³ no Brasil: Contexto, Evolução e Perspectivas

O Brasil possui várias características que podem propiciar o desenvolvimento da atividade de microfinanças. A economia é relativamente estável, a inflação deixou de ser um problema desde o Plano Real (1994), a *renda per capita* é uma das maiores da América Latina, o que permite classifica-lo como um país de renda média.

Não obstante, país apresenta um elevado número de pessoas desempregadas e pobres. A sua população se aproxima dos 180 milhões de habitantes, sendo que pouco mais de um terço de pessoas vive abaixo da linha de pobreza. A desigualdade de renda permanece como o seu maior obstáculo. A tabela a seguir traz algumas informações gerais da economia brasileira.

Tabela 3.1 – Indicadores Gerais da Economia Brasileira

Período	População residente	PIB – preços correntes (R\$)	PIB - paridade do poder de compra - <i>per capita</i> (PPC)	Taxa de desemprego aberto - %*	INPC
1998	165.687.517	914.187.877,00	6.876,23	10,8	2,49
1999	167.909.738	973.845.966,00	6.934,58	10,5	8,43
2000	170.143.121	1.101.255.078,00	7.366,20	10,0	5,27
2001	172.385.826	1.198.736.188,00	7.599,94	11,6	9,44
2002	176.391.015	1.346.027.553,00	7.776,49	11,4	14,74
2003	178.985.306	1.556.182.114,00	7.790,40	12,0	10,38

Fonte: www.ipeadata.gov.br. *A taxa de desemprego aberto segue a metodologia de cálculo do Seade e Dieese/PED e se restringe à região metropolitana de São Paulo. Os valores são de dezembro de cada ano.

O seu sistema bancário é considerado o mais desenvolvido da América Latina, com aproximadamente 150 bancos; no entanto, o mercado de crédito tradicional evoluiu

⁸³ No Brasil utiliza-se comumente o termo microfinanças para descrever a atividade envolvida com a oferta de serviços financeiros, dentre os quais o fornecimento de crédito. Assume-se que o crédito faz parte de um conjunto de serviços fornecido por uma instituição microfinanceira. Como todas as instituições sem fins lucrativos estão proibidas de mobilizar poupança e oferecer outros serviços que não os diretamente relacionados a alguma forma de empréstimo (como penhor, hipoteca etc.), os termos microcrédito e microfinanças utilizados indiscriminadamente. Nichter et al (2002) definem microfinanças como a prestação de serviços financeiros aos indivíduos e empresas que não acessam o sistema financeiro tradicional, ao passo que o microcrédito é visto apenas como a liberação de empréstimos de pequeno valor, para a atividade produtiva. O capítulo 1 também fornece uma definição para cada um desses termos.

pouco até o momento e permanece reticente a oferecer crédito para microempreendimentos (Nichter et al 2002).

As exigências requeridas pelos procedimentos bancários geralmente representam custos de transação extremamente elevados e, em alguns casos, proibitivos aos candidatos ao crédito. Isso acaba tornando o crédito bancário uma fonte de recursos pouco atrativa aos microempreendedores.

Apesar de toda a sua estrutura bancária, o Brasil ainda não foi capaz de atender a enorme demanda por microempreendimentos, estimada em 16,4 milhões (Nichter et al, 2002). São por essas razões que o país se apresenta como um campo fértil à atividade de microfinanças. O microcrédito tem espaço para atender a demanda dos microempreendedores e servir como um instrumento de criação de oportunidades para um elevado número de pessoas.

A atual metodologia das microfinanças desenhadas para atender a esse segmento do mercado foi incorporada no Brasil com as organizações não-governamentais. O primeiro movimento no setor ocorreu em Recife, em 1973, e ficou conhecido como Projeto Uno (ver Goldmar et al, 2000).

Goldmark et al (2000) divide a evolução do mercado de microfinanças no Brasil em quatro etapas. A primeira foi marcada pelo surgimento de organizações não-governamentais, filiadas a instituições internacionais, como foi o caso da rede nacional CEAPE⁸⁴, filiada ao ACCION internacional, e do Banco da Mulher, associado ao Women's World Bank.

A rede CEAPE foi desenvolvida a partir do Projeto Uno e conta com 13 CEAPES. A primeira organização foi inaugurada na cidade de Porto Alegre (RS) em 1987, programa conhecido como CEAPE-Ana Terra. Até dezembro de 1999 a rede atendia a mais de 22 mil clientes ativos (Goldmark et al, 2000).

O Banco da Mulher iniciou suas operações na cidade do Rio de Janeiro em 1984 e até dezembro de 1999 contava com sete afiliados em todo país, atendendo em conjunto aproximadamente 2.000 clientes.

A segunda etapa ocorreu na segunda metade dos anos 1990, com a inauguração da Instituição Comunitária de Crédito Porto Alegre Solidária (Portosol), em janeiro de 1996,

⁸⁴ A rede é denominada Federação Nacional de Apoio aos Pequenos Empreendimentos (FENAPE).

na cidade de Porto Alegre (RS). A Portosol contou com participação dos governos estadual e municipal.

Com a Portosol foi ensejado um movimento crescente de parceria entre governos estaduais e municipais e organizações não-governamentais e da sociedade civil voltadas ao setor microfinanças. Até dezembro de 2001, a Portosol possuía aproximadamente 2.000 clientes ativos. De acordo com Goldmark et al (2000), no final dos anos 1990 havia cerca de 20 IMF inspiradas na experiência da Portosol.

O terceiro momento foi caracterizado por uma participação mais ativa do governo, que viu o microcrédito como uma maneira de fornecer crédito subsidiado à população. Um exemplo dessa iniciativa é o Banco do Povo de São Paulo, inaugurado em 1998 pelo governo do Estado. Até dezembro de 1999, o banco havia estendido crédito a aproximadamente 2.000 clientes ativos à taxa de juros de 1% ao mês.

A quarta e última etapa foi representada pela participação de instituições reguladas, como o Banco do Nordeste, através do programa CrediAmigo. O programa foi inaugurado em 1997 e em apenas quatro (4) anos de operação o CrediAmigo já contava com mais de 85 mil clientes ativos, um dado bastante relevante para os parâmetros nacionais. Em dezembro de 2001, o programa CrediAmigo oferecia os seus serviços por intermédio de 70 agências (Nichter et al, 2002).

Embora a segunda metade dos anos 1990 tenha sido marcada por um crescimento significativo no número de IMF no Brasil, pode-se dizer que até o momento as IMF brasileiras, sobretudo as organizações não-governamentais e as organizações da sociedade civil, não alcançaram muitos clientes e, no geral, permanecem dependentes de subsídios explícitos (doações) ou implícitos (empréstimos a taxas concessionais)⁸⁵.

Segundo estudo de Nichter et al (2002), até dezembro de 2001 havia 121 instituições de microfinanças catalogadas no Brasil, atendendo um total de 158.654 clientes ativos, com uma carteira ativa de R\$ 138,8 milhões. As regiões Sul e Sudeste (SE) concentram o maior número de IMF, 50 e 32 respectivamente, mas é a região Nordeste (NE), com 28 programas, que tem acumulado os melhores resultados em termos de clientes alcançados, 115.582 clientes ativos, cerca de 73% do total de clientes atendidos no país. O

⁸⁵ Muitas instituições de microfinanças contam com recursos subsidiados do BNDES, que oferece empréstimos de longo prazo de acordo com a taxa de juros de longo prazo (TJLP).

Nordeste também se destaca pelo valor médio dos empréstimos em aberto de R\$ 598, valor muito inferior ao registrado pela Portosol, como mostra a tabela 2 abaixo.

Tabela 3.2 – Instituições de Microfinanças no Brasil com mais de 2000 clientes ativos (2001)

Ranking por número de clientes	Estrutura Legal	Clientes ativos	Carteira ativa (R\$)	Valor Médio do Empréstimo (R\$)
Banco do Nordeste (CE)	Banco estatal	85.309	49.847.600	584
Banco do Povo de São Paulo (SP)	Iniciativa do governo	9.521	16.148.660	1.696
Banco do Povo de Goiás (GO)	Iniciativa do governo	7.535	8.386.455	1.113
CEAPE (MA)	OSCIP	5.467	2.985.111	546
CEAPE (RN)	ONG	5.411	4.030.880	745
CEAPE (PE)	OSCIP	4.527	2.996.848	662
Visão Mundial (BA/MG/RN)	ONG	2.583	1.591.880	616
CEAPE (SE)	OSCIP	2.543	1.826.593	718
Portosol (RS)	OSCIP	2.069	3.860.355	1.866

Fonte: Nichter et al (2002).

O quadro acima aponta para o elevado grau de concentração no setor de microfinanças, com apenas 9 IMF atendendo por volta de 80% do total de clientes ativos. Não obstante, os números também sugerem que os programas brasileiros, com exceção do CrediAmigo, têm enfrentado dificuldades para atingir um amplo número de pessoas. Pode-se notar que, na média, as IMF contam com apenas 611 clientes ativos⁸⁶. Isso representa um alcance muito restrito e sugere que até o momento o microcrédito não atuou como um mecanismo efetivo de criação de oportunidades.

Conforme discussão do capítulo 2, os programas utilizam duas *proxies* para medir o foco dos programas. Uma delas é o valor médio do empréstimo dividido pela renda *per capita* ajustada pela paridade do poder de compra. Nichter et al (2002) empregaram uma metodologia análoga para medir o foco dos programas brasileiros. Eles dividiram o valor médio dos empréstimos pelo PIB regional *per capita* com a intenção de reduzir as

⁸⁶ O cálculo excluiu o número de clientes ativos do CrediAmigo.

disparidades regionais na avaliação das IMF. Com o emprego desse artifício, o quadro sofreu alguma mudança.

Embora o NE seja a região onde se encontra o menor valor médio do empréstimo, o SE passa a figurar como região que atende o maior número de pessoas relativamente pobres, principalmente se forem consideradas apenas as organizações não-governamentais (ONGs) e as organizações da sociedade civil (OSCIPs). No SE, o valor médio do empréstimo das ONGs e OSCIPs não atingem 15% do PIB regional *per capita* ao passo que no NE esse valor chega a 22% do PIB regional *per capita* e a 24,3% no SUL.

É interessante observar o crescimento verificado no setor nos últimos anos, sobretudo se forem tomados como parâmetros o número de clientes ativos e o valor da carteira ativa, que de 1999 a 2001 passaram de 76.700 e R\$ 43,4 milhões para 158.654 e R\$ 138,8 milhões respectivamente. Esse desenvolvimento deveu-se basicamente à expansão das atividades do programa CrediAmigo, que em dezembro de 1999 contava com 35.322 clientes ativos e em dezembro de 2001 com 85.309, um valor que corresponde a mais da metade dos clientes atendidos no país⁸⁷.

Assim, pode-se afirmar que no Brasil têm preponderado instituições pequenas. Das 121 IMF, 9 atendem mais de 2.000 clientes ativos, 8 atingem pelo menos 1.000 e 88 alcançam menos de 500. O estudo mostra que 100 IMF atingem apenas 12% do total de clientes ativos, sugerindo o elevado grau de concentração do setor e, portanto, a baixa produtividade dos programas brasileiros.

Uma pergunta que pode ser feita é: por que os programas não estenderam um número maior de empréstimos se há relatos de que no Brasil por volta de 85% da população não tem acesso a crédito bancário e que a maioria das unidades econômicas é formada por microempreendedores que tomam recursos de agiotas e instituições que cobram taxas de juros entre 15% e 20% ao mês? (Schonberger, 2001).

Para Schonberger (2001), há basicamente três fatores que explicam o baixo desempenho das microfinanças no Brasil⁸⁸: (i) a instabilidade macroeconômica que vigorou até a Reforma Monetária de julho de 1994; (ii) o desinteresse do setor privado de ingressar

⁸⁷ Nichter et al (2002) salientaram que se o número de clientes ativos do programa CrediAmigo for dividido pelo número de agências onde opera, o número de clientes ativos por agência passa a ser igual a 1.218, valor semelhante ao de outros programas.

⁸⁸ Nichter et al (2002) e Goldmark et al (2000) também chamam a atenção para a falta de “efeito-demonstração” para as IMF brasileiras.

em um mercado onde os concorrentes contam com acesso a crédito subsidiado; e (iii) as distorções causadas pelo ambiente regulatório, como a Lei da Usura, que proibia as ONGs de determinar a taxa de juros a um nível superior a 12% ao ano.

Com efeito, antes do plano de estabilização monetária, as variáveis macroeconômicas determinantes em um processo de tomada de decisão, eram fontes permanentes de incerteza. Não havia previsibilidade para a inflação futura e naturalmente para a taxa de juros real. O processo inflacionário que marcou os anos oitenta e a primeira metade dos anos 1990 incentivava os detentores de poupança, inclusive os bancos comerciais, a adquirirem títulos públicos ou ativos financeiros que fossem capazes de compensar os efeitos adversos da inflação. O mercado de crédito acabou sendo prejudicado nesse período, inclusive em função dos riscos que as transações de crédito representavam naquele momento. Os credores eram relutantes a estender empréstimos, pois na data de vencimento o valor recolhido era sempre inferior ao valor emprestado, apesar da indexação de preços e salários (Nichter et al, 2002).

O alto endividamento público criava um “efeito expulsão” do setor privado, que não tinha meios nem incentivos para concorrer com o Estado pelos recursos disponíveis no mercado de capitais. Essa conjuntura contribuiu para o afastamento de investimentos privados no setor de microfinanças e levou os programas existentes a permanecer operando com auxílio público e com poucos incentivos para perseguir a eficiência (Schonberger, 2001).

Outro aspecto que repeliu os investimentos privados e dirimiu a concorrência foi a decisão do governo brasileiro de criar linhas de crédito barato para atender a população de baixa renda.

As iniciativas do setor público têm assumido que os problemas do mercado de microcrédito estão relacionados basicamente à escassez de recursos⁸⁹. Isso explicaria porque as famílias mais pobres são levadas a recorrer aos empréstimos no setor não-bancário. Até o momento, o resultado dessa política não foi diferente das experiências malsucedidas de outros países (ver, por exemplo, Adams e Pischke, 1992; Huppi e Feder, 1989). Como discutido anteriormente, raramente os subsídios são apropriados pelas

⁸⁹ Gonzalez-Vega (1998) acredita que o Estado está participando do setor de microfinanças com uma perspectiva equivocada dos problemas que acometem os programas. As suas observações parecem retratar o comportamento do setor brasileiro.

pessoas a quem foram destinados. As evidências sugerem que o elevado custo do crédito no setor informal decorre da assimetria de informação, da ausência de garantia real e da dificuldade que o prestador enfrenta para forçar o cumprimento do contrato (*enforcement*) (ver Hoff e Stiglitz, 1990).

Os programas brasileiros têm contado com subsídios implícitos permanentes através de financiamento do BNDES, com recursos concedidos pelo Banco Inter-Americano de Desenvolvimento (BID) para o aperfeiçoamento institucional do setor, e de empréstimos de longo prazo do Serviço Brasileiro de Apoio às Micro e Pequenas Empresas (SEBRAE) e outras instituições públicas. Na verdade, essa política parece ter criado mais problema do que soluções, e ajuda a explicar porque o alcance das instituições permanece extremamente baixo. (Relatório ILO, 2005).

A prática dos subsídios não foi suficiente para as IMF atingirem as pessoas mais pobres (profundidade do alcance) nem para atenderem um número elevado de pessoas relativamente pobres (amplitude do alcance). A política brasileira para as microfinanças apenas cria a oportunidade para o surgimento de um processo de seleção adversa no setor, uma vez que os subsídios desencorajam o ingresso de agentes privados, desestimulam a concorrência e sancionam a ineficiência administrativa e operacional de grande parte das organizações, que permanecem operando com alcance limitado apesar do auxílio de recursos subsidiados⁹⁰. Um indício de que, na média, os programas brasileiros estão sendo vítimas do problema de seleção adversa, está relacionado à fração dos empréstimos em atraso das instituições, que, até 1999, estava acima do *benchmark* para a América Latina (Goldmark et al, 2000; *Development Review*, 1999). Isso sinaliza (a) que os clientes financiados pelas instituições são pouco avessos ao risco ou (b) que os programas não se preocupam com o perfil dos clientes que demandam os recursos. Embora as instituições de microcrédito, após a experiência do Banco *Grameen*, tenham sido constituídas para mitigar os problemas de informação assimétrica que desestimulam o ingresso dos bancos comerciais nesse segmento do mercado de crédito, os dados disponíveis sugerem que as IMF brasileiras não se atentaram completa e adequadamente a essa questão.

⁹⁰ Nichter et al (2002) apresentam uma análise detalhada da evolução das microfinanças no Brasil. Os resultados desse trabalho dão ensejo a esse argumento.

Além dos aspectos operacionais e da estrutura de incentivos, as organizações não-governamentais têm enfrentado dificuldades para conciliar foco com eficiência administrativa por razões que envolvem a regulamentação do setor de microfinanças. Até meados de 1999, as organizações não-governamentais (ONGs) eram proibidas de cobrar uma taxa de juros superior a 12% ao ano. Esse regulamento impôs barreiras à entrada no mercado de microfinanças e impeliu as organizações a trabalharem sem incentivos para atingir a autonomia financeira. Imersas nesse contexto, as instituições não foram capazes de crescer e atender a um elevado número de clientes.

Não obstante, a segunda metade da década de 1990 foi marcada pelo crescimento do número de organizações não-governamentais envolvidas com as microfinanças. Dentre os novos programas, estão o Portosol, a Blusol, o VivaCredi, o CrediAmigo etc. (Goldmark et al, 2000). Esses programas merecem destaque, pois em pouco tempo de atuação alcançaram um número de clientes acima da média nacional com o compromisso de atingir a sustentabilidade operacional e financeira.

Com exceção do CrediAmigo, as instituições mencionadas foram constituídas como organizações sem fins lucrativos e, de acordo com a lei que regulamenta o setor, proibidas de mobilizar poupança dos seus membros. Em março de 1999, a Lei nº 9.790 estabeleceu um novo tipo de instituição não governamental, a Organização da Sociedade Civil de Interesse Público (OSCIP), com o direito de mobilizar recursos externos que não depósitos à vista. Em julho de 1999, as OSCIPs passaram a ter liberdade para determinar a taxa de juros com a reformulação da Lei da Usura. Data desse período o crescimento no número de instituições de microfinanças operando com maior eficiência e com vistas à expansão das atividades nos locais de atuação (Goldmark et al, 2000).

Essas alterações trouxeram avanços para o setor, mas não foram suficientes para tornar o microcrédito um instrumento de redução da pobreza e criação de oportunidades na mesma intensidade de outros países latino-americanos, como, por exemplo, Nicarágua, El Salvador, Paraguai, Peru e Chile (ver Nichter et al, 2002). De acordo com estimativas de Nichter et al (2002), de cada 100 microempreendedores brasileiros, apenas 2 são atendidos

pelas IMF – taxa de penetração de 2%⁹¹. A título de comparação, em 2001 a taxa de penetração na Nicarágua foi de 72%, em El Salvador de 69% e no Paraguai de 36%.

Seria extremamente relevante para o setor brasileiro de microfinanças assimilar os esforços de instituições internacionais comprometidas com a divulgação e avaliação da política de microcrédito no mundo (*Microbanking Bulletin*, 2005).

Alguns programas já assumiram parcialmente esse compromisso, como é o caso da Portosol. Porém, conforme assinalado por Goldmark et al (2000), até 1999, na média, os programas brasileiros estavam operando com elevados custos operacionais e baixa produtividade, indicadores cruciais para um programa que pretende atingir a autonomia financeira, como mostra o *Microbanking Bulletin* (2005).

3.2 A Contribuição dos Estudos de Caso Brasileiros ao Debate entre Foco e Sustentabilidade

Nas próximas seções serão realizadas avaliações sobre o desempenho de quatro instituições de microfinanças brasileiras, todas elas localizadas no Estado do Rio Grande do Sul. Os resultados que serão explorados nessa dissertação fazem parte da pesquisa realizada em 2004, intitulada “Microfinanças no Brasil”. Essa pesquisa foi financiada pela Organização Internacional do Trabalho (OIT) e coordenada pelo professor doutor Flávio Vasconcelos Comim do Departamento de Economia da Universidade Federal do Rio Grande do Sul (UFRGS) e pesquisador do *Capability and Sustainability Centre* da Universidade de Cambridge (UK).

A seleção dos programas seguiu as exigências recomendadas pelo *The Geneva International Academic Network* (GIAN) e pela OIT. Embora as instituições se concentrem na região Sul, as conclusões dos estudos de caso poderão servir de parâmetro para o setor de microfinanças no Brasil visto que esses programas se destacam por possuírem dados de eficiência e alcance acima da média nacional. O objetivo da pesquisa é verificar se os programas de microfinanças enfrentam alguma dificuldade para conciliar foco na pobreza com sustentabilidade financeira.

⁹¹ De acordo com estimativas dos autores, de 8.2 milhões de microempreendedores elegíveis pelas IMF, apenas 2%, 164 mil, tinham acesso os serviços oferecidos pelas instituições.

Durante as avaliações dos programas foram verificadas algumas características comuns:

- Nenhum dos quatro usa critérios claros para identificar as pessoas pobres. Do mesmo modo, eles não miram os mais pobres dentre os pobres nas suas operações. Contudo, todos eles têm como missão atingir os indivíduos que atuam por conta própria e que são excluídos das operações bancárias tradicionais. Eles buscam reduzir a exclusão social e o desemprego com a criação de mais oportunidades para os pobres;
- As IMF estão diversificando o conjunto de serviços oferecidos ao seu público-alvo com a intenção de ampliar o número de clientes atendidos; e
- Apesar de oferecerem contrato de empréstimos para grupos solidários, praticamente todas as IMF concentram os seus empréstimos em contratos individuais com a exigência de colateral dos seus clientes. O tipo particular de garantia e o processo aprovação dos empréstimos diferem entre os programas.

Dos programas selecionados, três contam com um número de clientes ativos acima da média nacional, dois deles apresentam produtividade do agente de crédito semelhante ao *benchmark* latino americano⁹² e todos eles operam com autonomia operacional, como mostra a tabela 3.

Tabela 3.3 – Performance Institucional dos Programas Selecionados em 2003

Indicadores	Pioneira	WASTESOL	Resol	Cresul
Clientes Ativos	2.046	280	1.463	1.680
Produtividade do Agente de Crédito	227	70	105	242
Sustentabilidade Operacional	1.19	1.57	1.48	1.55

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT. *Esse dado foi obtido dividindo-se receita operacional por despesa operacional, tal como sugerido por Schonberger (2001). No entanto, se a metodologia do *Microbanking Bulletin* (2005) for utilizada,

⁹² Os *benchmarks* para América Latina estão presentes no informe do BID, *Development Review*, 1999.

o quadro se altera significativamente, com apenas duas instituições permanecendo sustentáveis, Resol e WASTESOL.

De acordo com dados do IBGE, em 2003 havia aproximadamente 4 milhões de pessoas nas regiões metropolitanas trabalhando por conta própria, cerca de 20% da população economicamente ativa (PEA) localizada nos centros urbanos⁹³. Isso significa que os quatro programas selecionados alcançam conjuntamente apenas 2% do seu público-alvo⁹⁴.

Apesar de à primeira vista parecer uma amostra pequena, o comportamento desses quatro programas é suficiente para se ter um quadro representativo da atividade de microfinanças no Brasil. Haverá um risco com a generalização dos resultados caso se constate que as instituições foram bem-sucedidas, pois a conclusão seria enviesada. Porém, se a avaliação apontar no sentido oposto, então não haverá nenhum problema com a generalização, uma vez que os outros programas operam em bases semelhantes apesar de serem menores, com resultados menos significativos.

3.3 O Caso da Instituição Comunitária de Crédito Pioneira (Pioneira)⁹⁵

A Instituição Comunitária de Crédito (ICC) Pioneira foi a primeira instituição comunitária de microcrédito criada no Brasil com a participação dos governos estadual e municipal. Foi originalmente constituída como ONG, mas com a lei 9.790 passou a operar como OSCIP. A organização contou com doações de instituições nacionais e internacionais que resultaram em um fundo rotativo de 7,3 milhões de reais para dar início a sua operação.

Ao longo dos anos, a ICC-Pioneira expandiu suas atividades. Em 1998, a instituição operava com apenas uma agência, já em 2003, a Pioneira passou a contar com 4 novos postos de atendimento à população, totalizando 5 agências. A carteira ativa da

⁹³ Esses dados encontram-se no site do ipeadata: www.ipeadata.gov.br.

⁹⁴ Pelas estimativas de Nichter et al (2002), a demanda potencial pelos serviços oferecidos pelas IMF é de 8,2 milhões de microempendedores. Assumindo esse valor como parâmetro, o total de clientes ativos das quatro instituições não atinge 1% dos indivíduos elegíveis.

⁹⁵ As informações dessa seção foram colhidas junto à instituição durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil”. Ver Relatório ILO (2005).

instituição também evoluiu no período. Em 1998, sua carteira ativa correspondia a R\$ 1.9 milhão, já em dezembro de 2003 o valor chegou a aproximadamente R\$ 3.9 milhões.

O programa tem como meta financiar pequenos empreendimentos, que dependem de tecnologias de operação relativamente simples e baratas, para auxiliar o processo de geração de renda e emprego nas regiões onde atua. Embora não utilize um critério bem definido para atender os mais pobres dentre os pobres, o incentivo ao microempreendimento acaba promovendo, de alguma maneira, a ampliação da autonomia dos participantes.

Os serviços oferecidos pela instituição ao seu público-alvo resumem-se basicamente a algum tipo de financiamento. Em 2003 a Pioneira oferecia sete serviços aos seus membros, sendo dois deles destinados a financiamento de longo prazo, como aquisição de veículo e reforma de residência, e os outros cinco basicamente para atender compromissos de curto prazo, como troca de cheques e capital de giro.

Pelas estatísticas da instituição, a demanda dos membros da Pioneira se concentra nos empréstimos para capital de giro, que corresponde a aproximadamente 85% do total emprestado. Isso sugere que a maioria absoluta dos clientes da Pioneira utiliza o microcrédito como um instrumento *ad hoc*, de curto prazo. Talvez essa seja a explicação para a alta taxa de deserção registrada pela instituição⁹⁶.

Sendo assim, ao menos nesse caso, o microcrédito não estaria registrando o mesmo desempenho que tem obtido em outros países, onde os clientes são incentivados a permanecer tomando empréstimos tendo em vista o alcance da autonomia (ver cap.2). E essa limitação tem duas explicações possíveis. Em primeiro lugar, sugere que os clientes da Pioneira não são pobres, senão teriam mais incentivos para perseguir a autonomia permanecendo no programa; e em segundo lugar, dá a entender que o esquema de incentivos que a instituição utiliza para evitar a alta taxa de deserção não está tendo eficácia.

A próxima seção mostra que os clientes da Pioneira não podem ser considerados muito pobres, o que reforça as suspeitas de que (i) o microcrédito não tem priorizado a redução da pobreza absoluta, e (ii) a alta taxa de deserção se deve em algum sentido ao perfil dos clientes atendidos.

⁹⁶ Em dezembro de 2003 a taxa de deserção foi de 52,1%.

3.3.1 O Desempenho da ICC-Pioneira: Alcance ou Sustentabilidade?

Como aventado na seção anterior, a ICC-Pioneira não possui indicadores objetivos para selecionar os seus clientes, apesar do seu comprometimento com a extensão de crédito para pequenos empreendedores que encontram dificuldades para acessar recursos nos bancos comerciais. De qualquer forma, a ausência de um método bem definido para selecionar os candidatos ao crédito descaracteriza em alguma medida o propósito do microcrédito, originalmente concebido com uma política de redução da pobreza absoluta (ver cap.2).

Utilizando a *proxy* ‘valor médio do empréstimo em aberto’ para aferir pobreza absoluta, nota-se que a Pioneira não tem atendido os mais pobres dentre os pobres. Porém, os seus clientes podem ser classificados como relativamente pobres. A próxima tabela expõe esses resultados.

Tabela 3.4 – Dados do Alcance e da Sustentabilidade Operacional da ICC-Pioneira

Período	Clientes Ativos	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto* (US\$) – Pobreza Absoluta	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto/PIB <i>per capita</i>** – Pobreza Relativa	Sustentabilidade Operacional
1998	1.844	859,24	12%	1,22
1999	2.383	715,88	10%	1,59
2000	2.047	681,61	9%	1,21
2001	2.069	789,69	10%	1,32
2002	1.967	507,85	7%	1,24
2003	2.046	649,06	8%	1,19

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT. *Esse valor foi obtido dividindo-se o valor da carteira ativa da instituição em reais pela taxa de câmbio real. A taxa de câmbio real foi calculada tomando janeiro de 1998 como base e utilizando o INPC para o Brasil e o *Consumer Price Index* para os EUA.**O PIB *per capita* está corrigido pela paridade do poder de compra (US\$). Dado disponível no *site* do www.ipeadata.gov.br.

A tabela mostra, com efeito, que a Pioneira não é uma instituição focada nos mais pobres. Os seus empréstimos por clientes ativos foram muito superiores a 150 dólares, valor considerado como *benchmark* para descrever pobreza absoluta dos clientes atendidos.

De todo modo, os seus membros podem ser classificados como relativamente pobres, uma vez que o valor dos empréstimos em aberto é muito inferior a 20% da renda *per capita*⁹⁷.

Se a pobreza relativa for utilizada para representar a profundidade do alcance, então a Pioneira tem conseguido conciliar sustentabilidade operacional com foco, escapando, portanto, do *trade-off* investigado nesse capítulo. Note-se que, à primeira vista, a instituição parecia se confrontar com o dilema entre foco e sustentabilidade. Isso ocorreu em função da escolha da *proxy* que representa a pobreza absoluta como indicador da profundidade do alcance. Relativizar o conceito de pobreza implica relativizar, naturalmente, o *trade-off* entre profundidade do alcance e sustentabilidade financeira (ver cap.2, seção 2)⁹⁸.

Pode-se especular que a Pioneira tem optado pela liberação de empréstimos relativamente altos em função dos elevados custos médios associados aos empréstimos de menor escala. A organização pode estar optando por essa política motivada pela manutenção da sustentabilidade operacional, já que (i) não possui status legal para mobilizar poupança junto aos seus membros, (ii) tem incorrido em elevados custos operacionais em função da abertura de novas unidades e (iii) tem um tempo de atuação relativamente curto.

Deve-se reconhecer a tentativa do programa de diversificar os serviços oferecidos à população. A variedade dos serviços é um dos componentes do alcance e, naturalmente, ajuda o programa a estender um número mais elevado de empréstimos (ver cap.2). Entretanto, conforme exposto no item anterior, todos os serviços correspondem a alguma forma de concessão de crédito. Ademais, a demanda dos clientes da Pioneira concentra-se nos empréstimos para composição de capital de giro, sinalizando que os outros serviços ainda não conseguiram expandir o número de clientes ativos da instituição.

Em princípio, o objetivo do programa é atingir a sustentabilidade mesmo que isso se relacione com um alcance menos profundo e amplo. A dificuldade para elevar a escala

⁹⁷ Ver cap.2 para uma discussão sobre a utilização desse indicador como *proxy* para pobreza relativa.

⁹⁸ Como discutido no capítulo anterior, o uso indiscriminado de ambas as *proxies* para descrever o foco (a profundidade do alcance) dos programas dá ensejo a correlações e, evidentemente, conclusões enviesadas sobre a performance dos programas. A sustentabilidade operacional ou financeira dos programas geralmente correlaciona-se positivamente com o PIB *per capita* e negativamente com o valor médio dos empréstimos em aberto. A razão entre o valor médio do empréstimo e o PIB *per capita* correlacionar-se-á positivamente com o indicador de sustentabilidade sempre que o denominador for maior do que o numerador. Nesse sentido, não se pode olhar para essas *proxies* e para as correlações envolvendo o seu uso, sem alguma restrição.

das operações, via alavancagem no mercado de capitais ou através da mobilização de poupança dos seus membros, impõe um dilema a IMF, que é levada a operar com alcance limitado. A dificuldade para aumentar a escala das operações parece conduzir a instituição a utilizar o artifício de compensar a despesa operacional com uma quantidade menor de empréstimos⁹⁹. Isso corrobora parcialmente a principal conclusão de Conning (1999), discutida no capítulo anterior, segundo a qual uma instituição focada terá menos recursos para emprestar e, portanto, estará em desvantagem para ampliar o seu alcance. Mas para Conning (1999), a restrição do alcance estaria relacionada diretamente com as despesas de monitoramento, que aumentariam os custos operacionais. No caso da Pioneira, o problema concerne, ao que parece, à escala das operações.

A decisão da Pioneira de estender poucos empréstimos pode sinalizar que a organização atribui maior risco às transações com os demandantes de crédito mais pobres, uma vez que os empréstimos para a população mais carente estariam relacionados a um baixo retorno e a um risco elevado. Isso exigiria maior despesa com monitoramento e, conseqüentemente, elevariam os custos operacionais, avultando os obstáculos para o programa atingir a sustentabilidade financeira¹⁰⁰. Assim, para não sacrificar ainda mais a escala das suas operações, a instituição prioriza os empréstimos mais elevados, como mostra a tabela 6 abaixo¹⁰¹.

Essa escolha da Pioneira não está isenta de custos. A persistência dessa política pode ensejar um problema de seleção adversa entre os clientes, pois, por via de regra, os maiores empréstimos são demandados por agentes com menor grau de aversão ao risco (ver Stiglitz e Weiss, 1981; Stiglitz, 1990). Assim, a instituição pode estar solucionando um problema com a criação de outro: a redução dos custos operacionais viria acompanhada do aumento no financiamento de projetos mais arriscados, colocando em risco a qualidade da carteira. A seção seguinte analisará a relação entre taxa de juros, sustentabilidade financeira e alcance.

⁹⁹ De acordo com o boletim do BID para a América Latina, *Development Review* (1998), os dados dos 17 maiores programas de microfinanças da região não mostraram nenhuma correlação entre o tamanho dos empréstimos e a lucratividade das IMF.

¹⁰⁰ O fato de a Pioneira operar no centro da cidade de Porto Alegre impõe custos ainda mais altos com monitoramento, já que a instituição não conta com normas sociais rígidas e conhecimento prévio entre os participantes para mitigar os problemas de informação assimétrica. Para essa questão, ver capítulo 1.

¹⁰¹ Essa política da Pioneira iria ao encontro dos resultados obtidos por Conning (1999) e discutidos no capítulo 2.

3.3.2 A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance ou para a Sustentabilidade?

Os dados da Pioneira mostram que a taxa de juros não prejudicou o seu alcance nem a sustentabilidade operacional. O programa atua com uma taxa de juros média superior aos valores encontrados nas outras organizações pesquisadas, apesar de ter sido, em dezembro de 2003, a segunda instituição em número de clientes ativos e a segunda com a menor razão entre o valor médio do empréstimo e o PIB *per capita*, em dezembro de 2003. A taxa de juros anualizada que vigora nos empréstimos para capital de giro é de 67%, valor muito superior à taxa de juros de longo prazo (TJLP) vigente nos empréstimos tomados pela instituição junto ao BNDES.

Essa política de juros contribuiu para o programa operar com autonomia operacional sem impactos adversos sobre a profundidade do alcance e sobre a qualidade da carteira ativa. Em outros termos, o patamar vigente da taxa de juros não afetou a taxa de recuperação dos empréstimos via processo de seleção adversa ou risco moral, como será mostrado adiante. A tabela abaixo compara a taxa de juros para capital de giro na Pioneira com a taxa cobrada em dois bancos públicos brasileiros.

Tabela 3.5 - Taxa de Juros Mensal dos Empréstimos para Capital de Giro

Período	BNDES	Pioneira	Banco do Brasil*	Caixa Econômica Federal*
2003	0.8735	4.36	2.16	2.45

Fonte: O dado para a TJLP foi obtido no *site* www.ipeadata.gov.br. As taxas dos bancos comerciais estão disponíveis no *site* do Banco Central do Brasil: www.bcb.gov.br. *Os valores são de 2005 e concernem às taxas para pessoas jurídicas sem incluir despesas administrativas.

Os dados da tabela mostram que o programa Pioneira não está subsidiando os seus clientes, embora tenha contado com subsídios implícitos do BNDES. A despeito dos subsídios, ainda não foi constatado nenhum comportamento por parte da instituição que possa caracterizar um processo de risco moral, algo que estaria ligado a um valor médio dos empréstimos em aberto muito vultoso e/ou a uma porcentagem elevada de empréstimos em atraso.

Com base nos números das tabelas 5 e 6 é possível estabelecer alguma relação entre taxa de juros e alcance.

Tabela 3.6 – Indicadores de Performance da ICC-Pioneira

Indicadores	1998	2003
Carteira Ativa	1.903.700,00	3.884.714,00
Qualidade da Carteira Ativa (% da carteira ativa com 30 dias de atraso)	5,82	5,19
Custos Operacionais (R\$)	715.477,23	2.080.308,99
Custos Operacionais/Clientes Ativos (R\$)	388,00	1.016,77
Número de Clientes Ativos	1.844	2.046
Valor médio do Empréstimo em R\$*	1.032,38	1.898,69
Número de Agências	1	5

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT. *O aumento do valor médio do empréstimo superior a inflação acumulada no período, como pode ser visto na tabela 1.

Os dados da tabela 6 revelam que a Pioneira conservou a qualidade da sua carteira ativa no processo de expansão das suas operações. A abertura de novas agências e o crescimento considerável dos custos operacionais não afetaram negativamente a qualidade da carteira do programa, porém ampliaram apenas marginalmente o número de clientes ativos. Note-se que o custo operacional por cliente ativo triplicou no período. Isso significa que para permanecer sustentável, a Pioneira teve que priorizar os empréstimos mais altos. Nesse sentido, o programa Pioneira parece estar enfrentando dificuldades para aumentar a escala das operações e para estender empréstimos menos expressivos, para as pessoas mais pobres.

Isso fortalece a suspeita de que a taxa de juros não tem sido um empecilho para a ampliação do alcance da instituição e sugere que a fração da carteira em atraso decorre de um processo relativamente modesto de seleção adversa. A opção pelos empréstimos mais altos avilta parcialmente a despesa administrativa, porém impede que o programa reduza os atrasados para os níveis registrados pelos programas Resol e Cresul.

Ao considerar a sustentabilidade financeira, o quadro se altera completamente. A tabela a seguir apresenta os resultados.

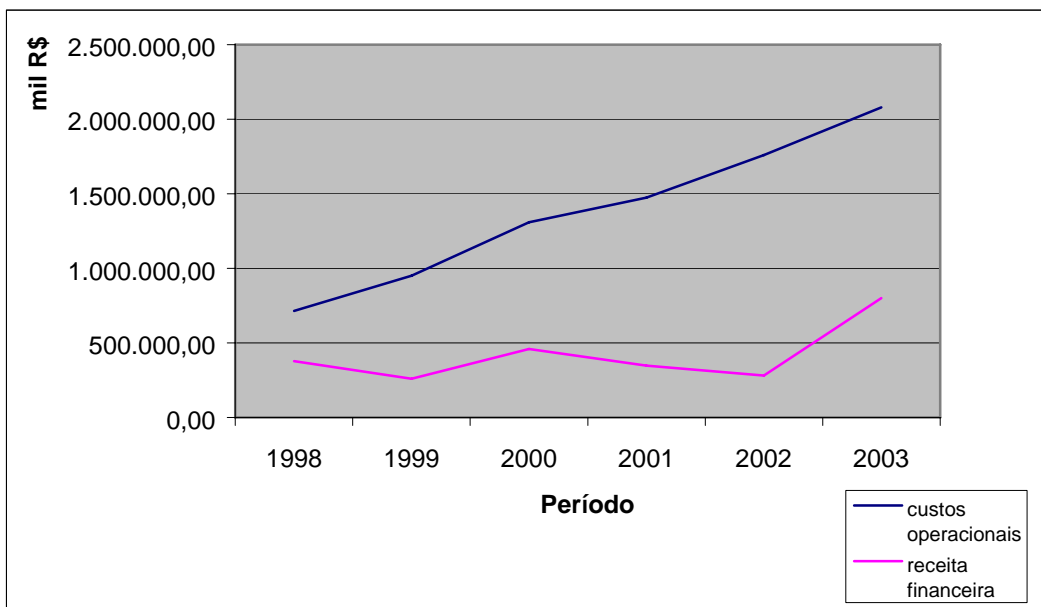
Tabela 3.7 – Indicadores Financeiros e de Alcance da ICC-Pioneira

Período	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto* (US\$)	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto/PIB <i>per capita</i>	Sustentabilidade Financeira*	Margem de lucro**
1998	859,24	12%	0,76	0,22
1999	715,88	10%	0,95	0,59
2000	681,61	9%	0,74	0,21
2001	789,69	10%	0,78	0,32
2002	507,85	7%	0,66	0,24
2003	649,06	8%	0,67	0,19

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT. *O cálculo da sustentabilidade financeira é apenas uma aproximação, pois não descontou os subsídios implícitos e explícitos em virtude da dificuldade de detectar como eles são contabilizados pela instituição. A receita operacional foi deflacionada pelo INPC, a despesa operacional foi inflacionada pelo mesmo índice e a medida foi encontrada com a divisão da receita operacional ajustada pela despesa operacional ajustada acrescida da provisão para perdas e da despesa financeira. **Lucro operacional/despesa operacional.

É interessante observar que a instituição esteve muito próxima de atingir a sustentabilidade em 1999, quando a sua margem de lucro alcançou praticamente 60% da despesa operacional. Contudo, a abertura de quatro agências entre 1998 e 2003 acarretou um incremento significativo nas despesas operacionais. Essa expansão não foi acompanhada por um aumento da receita financeira capaz de manter a instituição no caminho da sustentabilidade financeira. O gráfico abaixo mostra a evolução dos custos operacionais contra o comportamento da receita financeira entre 1998 e 2003.

Gráfico 3.1 – Evolução dos Custos Operacionais e da Receita Financeira da ICC-Pioneira entre 1998 e 2003



Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

Esses resultados levariam, num primeiro momento, à conclusão de que o programa tem enfrentado um dilema para manter-se focado no atual perfil de clientes e para atingir a sustentabilidade financeira (SF). Como pode ser visto na tabela 7, a SF sofreu uma reversão muito acentuada de 2000 em diante durante a expansão do programa. Gibbons e Meehan (2000) chamaram esse *trade-off* de ‘paradoxo da redução da pobreza através da microfinança’. Segundo eles (2000: 21)

There is definitely a trade-off between expansion of outreach and IFS [Institutional Financial Self-Sufficiency], as long as the expansion involves the opening of new branches and the hiring and training of new field staff. The decline in financial sustainability that accompanies rapid expansion of outreach makes ongoing financing of that expansion difficult. This can be called the “paradox of poverty-reduction through microfinance”: expansion of outreach is necessary for more poverty-reduction, but the expansion itself lowers IFS, which, in turn, makes commercial financing of the expansion more difficult, if not impossible.

O argumento de Gibbons e Meehan (2000) supõe uma ampliação no número de clientes ativos no decurso do processo, algo que não tem sido verificado na Pioneira e que, portanto, torna a sua política de crescimento acelerado um tanto temerária.

É por esse motivo que a economia de escala passa a ser um componente indispensável para os programas que visam o crescimento, tal como defendido pelos institucionalistas (ver cap.2). Note-se que o paradoxo descrito por Gibbons e Meehan (2000) afetará com maior frequência e intensidade os programas subsidiados, que não dispõem de uma fonte permanente de recursos.

3.3.3 Eficiência e Produtividade da ICC-Pioneira

A Pioneira tem operado com um nível de eficiência acima da média nacional. A produtividade dos seus agentes de crédito assemelha-se ao *benchmark* latino-americano e o tempo efetivo para a liberação dos seus serviços é curto, implicando em baixos custos de transação para os candidatos ao crédito. Contudo, o programa tem tido problema para reduzir o seu custo operacional. A tabela a seguir ilustra esses dados.

Tabela 3.8 – Indicadores de Eficiência da ICC-Pioneira

Indicadores	1998	2003
# Funcionários	21	30
Clientes Ativos/Agente de Crédito	135	227
Despesa Operacional/Valor Médio da Carteira Ativa	0,38	0,55
Tempo Médio para Liberação do Primeiro Empréstimo	3 a 4 dias	3 a 4 dias
Tempo para Liberação dos Empréstimos Sucessivos	1 a 2 dias	1 a 2 dias

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

A tabela mostra a evolução observada na produtividade do agente de crédito entre 1998 e 2003. De acordo com o *benchmark*, um agente de crédito é considerado eficiente quando atende por volta de 300 clientes ativos (*Development Review*, 1999). Embora a produtividade do agente de crédito da Pioneira esteja abaixo desse valor, o número auferido

pela Pioneira pode ser considerado satisfatório quando comparado com outros programas brasileiros.

A Pioneira tem atuado com muita rapidez no processo de avaliação e liberação dos seus serviços. Em média, um novo cliente da Pioneira tem o seu pedido avaliado em até 4 dias. Essa característica do programa é fundamental para incorporação de novos clientes ativos, uma vez que os custos de transação relacionados ao tempo de liberação dos empréstimos são determinantes para um tomador decidir integrar o programa. Além disso, o menor tempo de liberação para os empréstimos sucessivos mostra que o programa fornece algum incentivo aos participantes que quitarem o primeiro empréstimo na data prevista.

Conforme aventado acima, o principal obstáculo da instituição reside na sua despesa operacional, que corresponde a 55% da carteira ativa. Esse valor está muito acima da média encontrada para a América Latina, igual a 33%. Como o programa permaneceu sustentável operacionalmente entre 1998 e 2003, pode-se dizer que a instituição poderia ampliar o número de empréstimos através de uma redução nos custos operacionais. Assim, a dificuldade do programa para ampliar o número de clientes ativos estaria mais relacionada ao alto custo operacional do que com a taxa de juros.

3.3.4 Metodologia de Empréstimo e Impacto da ICC-Pioneira¹⁰²

Embora os clientes da Pioneira possam ser considerados relativamente pobres, a instituição não tem observado um aumento na demanda por empréstimos com aval solidário. Entre 1998 e 2003, a proporção de empréstimos liberados para grupos solidários manteve-se rigorosamente estável, por volta de 2%.

A instituição concentra os seus empréstimos em indivíduos que ofereçam alguma garantia (colateral) ou um avalista. O candidato pode oferecer como colateral os próprios equipamentos (máquinas etc.) adquiridos com os recursos levantados. Esse contrato,

¹⁰² Conforme discussão do capítulo 2, o impacto vai além do alcance uma vez que enfatiza aspectos qualitativos não observáveis com a simples extensão do crédito. Entretanto, para os estudos de caso brasileiros será assumido que o impacto difere do alcance, mas depende do número de clientes ativos de um programa. Em outras palavras, quanto maior o número de clientes ativos de uma organização, maior a probabilidade de realização de um impacto expressivo. Note-se que as medidas de alcance e impacto não são tratadas indiscriminadamente, porém são interdependentes.

embora não conte com nenhum tipo de monitoramento, é bastante efetivo para reduzir o comportamento oportunista do agente e o risco moral do programa, na medida em que os ativos adquiridos com os recursos, de propriedade do tomador, passam a ser passíveis de apropriação pela instituição.

A baixa demanda por contratos com aval solidários é uma característica das instituições localizadas em centros urbanos que desejam atingir clientes mais pobres através dos empréstimos para grupos de indivíduos, sobretudo quando os incentivos que o programa oferece aos clientes forem praticamente inexistentes. No caso da Pioneira, por exemplo, o ônus acarretado pelo aval solidário não é devidamente compensado por uma redução na taxa de juros dos empréstimos ou por alguma bonificação para os grupos bem-sucedidos (ver cap.1).

Um mecanismo de incentivos se faz mais necessário quando a instituição não pode contar com limitações informais e regras de comportamento (como capital social etc.) entre os candidatos ao crédito para auxiliá-lo no processo de seleção dos clientes e na formação dos grupos (ver cap.1). Ademais, na ausência de sanções sociais e valores comuns, os candidatos elegíveis a formação de um grupo se deparam com custos de transação elevados e, em alguns casos, proibitivos.

A formação de grupos em um ambiente caracterizado pela presença intensa de informação assimétrica e por elevados custos de transação representa uma escolha demasiadamente arriscada, sobretudo para as pessoas mais pobres. Nesse sentido, os contratos de empréstimos com aval solidário não encontram indivíduos dispostos a assumir esse risco¹⁰³.

Se a demanda por contratos de empréstimos com aval solidário estiver relacionada basicamente aos indivíduos mais pobres – pobreza, nesse caso, envolveria não apenas carência de ativos reais, mas de autonomia e mobilidade – então, pode-se presumir que os clientes da Pioneira não são efetivamente os mais pobres. Sendo assim, também é possível argumentar que o impacto do programa não tem sido expressivo entre os mais pobres. Essa observação é reforçada pela constatação de que 100% dos clientes da Pioneira são alfabetizados, dos quais 99% residem em áreas urbanas.

¹⁰³ Esse comentário está baseado na literatura sobre microcrédito, mas tem um caráter especulativo. Precisaria de uma avaliação mais criteriosa no futuro. Aghion e Gollier (2000) acreditam que a formação de grupos solidários é possível mesmo em centros urbanos (ver cap.1).

De qualquer forma, pode-se dizer que os membros da Pioneira experimentaram algum impacto, como mostra a tabela a seguir.

Tabela 3.9 – Impacto da ICC-Pioneira entre 1998 e 2003

Período	# Clientes Ativos	# Homens	# Mulheres	Clientes organizados em grupos solidários em %
1998	1844	971	873	9,6%
1999	2383	1.339	1.044	5,0%
2000	2047	1.171	876	0,4%
2001	2069	1.277	822	1,5%
2002	1967	1.202	765	1,4%
2003	2046	1.257	789	1,4%

Fonte: OS dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

Apesar da alta taxa de deserção do programa, praticamente 50% dos clientes ativos permanecem vinculados à instituição. Além disso, cerca de 40% dos clientes ativos são compostos por mulheres. Dessa forma, a despeito do impacto limitado entre os mais pobres, a Pioneira tem tido um impacto entre os clientes que permanecem como membros ativos e tem contribuído de alguma forma para a ampliação da autonomia das mulheres¹⁰⁴.

3.3.5 Conclusão

Os dados da ICC-Pioneira mostram que o programa tem tido dificuldade para conciliar autonomia financeira com foco na pobreza¹⁰⁵, principalmente após o ano de 1999, com a estratégia de expansão das operações através da abertura de novos postos de atendimento.

Os indicadores de eficiência, a taxa média de juros e a escala das operações não têm sido suficientes para que o programa atinja a SF. Antes o contrário, os números sugerem que a performance financeira piorou consideravelmente entre 1999 e 2003, como pode ser visualizado na tabela 7. Durante esse período, o programa teve um incremento

¹⁰⁴ Esse raciocínio assume que um agente permanecerá como cliente ativo apenas se o seu benefício for superior ao custo. Há muitos autores que criticam essa dedução. Ver, por exemplo, Rahman (1999).

¹⁰⁵ Tomando como referência de foco a *proxy* da pobreza relativa.

significativo no custo operacional não acompanhado por um crescimento da receita financeira. Essa tentativa de certa maneira frustrada de expansão do número de clientes ativos e, conseqüentemente, da receita financeira, prejudicaram intensamente a intenção da Pioneira de atingir a SF. Nesse sentido, pode-se dizer que o programa tem se confrontado com um *trade-off* entre foco e SF.

De qualquer forma, esse *trade-off* parece decorrer de um erro de estratégia, já que em 1999 o programa atingiu o maior número de clientes ativos durante o período investigado beirando o alcance da sustentabilidade financeira.

A próxima seção apresenta uma avaliação da segunda instituição selecionada, a ICC-Resol, instituição inspirada no modelo inaugurado pela Pioneira.

3.4 O Caso da Instituição Comunitária de Crédito Réplica Solidária (Resol)

A Instituição Comunitária de Crédito (ICC) Resol foi inspirada no modelo e na experiência da Pioneira. Sua criação contou com a participação da Prefeitura Municipal e de algumas associações da região. O programa Resol é conhecido pela sua eficiência administrativa e pela sua representatividade nos locais de atuação.

A organização atende quatro municípios e tem como missão conceder empréstimos aos microempreendedores formais e informais (de “fundo de quintal” ou camelôs). O seu objetivo é incentivar a geração de renda e emprego.

Para atingir o fim a que se propõe, a instituição tem recebido subsídios explícitos de instituições públicas – prefeitura e BNDES – e empréstimos em bases vantajosas do Banco de Desenvolvimento de Santa Catarina (BADESC). Além disso, os seus agentes de crédito são encarregados de frequentar bairros que concentram o público-alvo para apresentar à população os serviços disponíveis na Resol. Basicamente, os seus serviços buscam atender necessidades de curto prazo, como capital de giro e troca de cheques.

Apesar de ter contado com doações permanentes de instituições públicas, a Resol não pode ser considerada uma instituição focada nos mais pobres. O valor médio dos empréstimos é relativamente alto e o número de clientes ativos não chegou a 1.500 em dezembro de 2003.

De 1998 a 2003, a carteira ativa da Resol passou de R\$ 1.1 milhão para R\$ 5,2 milhões. Esse crescimento decorreu da sua política de crescimento acelerado, que elevou o número de seus postos de atendimento de 1 para 5 no mesmo período. Essa expansão incrementou substancialmente os custos operacionais do programa e parece ter motivado a instituição a priorizar os empréstimos mais elevados para mitigar o aumento dos custos administrativos. Se essa suspeita se confirmar, então a estratégia adotada pode ser considerada arriscada, na medida em que os empréstimos mais altos são capazes de afetar adversamente a qualidade da carteira ativa do programa através do financiamento de projetos mais arriscados (ver Stiglitz e Weiss, 1981).

3.4.1 O Desempenho da ICC-Resol: Alcance ou Sustentabilidade?

A Resol não possui nenhuma medida para aferir quão pobres são os seus participantes. A seleção dos seus clientes não respeita o objetivo principal das instituições de microcrédito: reduzir a pobreza. Nesse sentido, o programa parece não ter um compromisso bem definido com a redução da pobreza e com a criação de oportunidades para as pessoas que apresentam maiores privações. A tabela abaixo ilustra a performance da Resol entre 1998 e 2003.

Tabela 3.10 – Alcance e Sustentabilidade Operacional da ICC-Resol

Período	Clientes Ativos	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto (US\$) - Pobreza Absoluta	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto/PIB <i>per capita</i> - Pobreza Relativa	Sustentabilidade Operacional
1998	370	2.433,71	0,35	0,69
1999	458	1.482,38	0,21	1,10
2000	726	1.796,52	0,24	1,02
2001	1.038	1.315,28	0,17	1,24
2002	1.349	1.028,70	0,13	1,10
2003	1.463	1.210,79	0,16	1,48

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

A tabela mostra que até 2000, os clientes ativos não podiam ser classificados como pobres. O valor médio dos empréstimos esteve muito acima de 150 dólares e correspondeu a mais do que 20% do PIB *per capita* ajustado pela PPP.

Embora o número de clientes ativos tenha aumentado consideravelmente no período, ele ainda permanece baixo. É provável que a Resol tenha algum problema para expandir o seu alcance se permanecer aumentando o valor médio dos empréstimos como tem feito até então. Conforme discussão do capítulo 2, a tentativa de compensar custos administrativos com valores de empréstimos mais altos se dá às expensas da escala, do alcance e do impacto.

A Resol é um exemplo de quão frágil é a *proxy* utilizada para representar a pobreza relativa dos participantes. Apesar da redução do valor médio do empréstimo, esse valor permaneceu muito elevado para os padrões nacionais. Em moeda nacional, esse valor ultrapassou R\$ 3.500,00. Em termos relativos, a sua queda em relação ao PIB *per capita* não é suficiente para caracterizar uma alteração no foco do programa, tendo em vista que em 2003 o PIB *per capita* pelo critério da paridade do poder de compra foi de 7;790.00 dólares¹⁰⁶. Essa medida enviesada a avaliação do foco do programa.

No que tange à sua performance operacional, com exceção de 1998, a Resol operou com autonomia operacional, como mostra a tabela 10. Essa constatação não pode servir de base para a conclusão de que o programa se depara com o dilema entre foco e sustentabilidade, já que a Resol recebe muitos subsídios e permanece insustentável financeiramente. A experiência da Resol indica que a extensão de empréstimos elevados – ausência de foco na pobreza – não é condição suficiente para um programa alcançar autonomia financeira.

Embora não seja possível aferir a sustentabilidade financeira do programa adequadamente, pode-se asseverar que ele não é sustentável¹⁰⁷. Isso descaracterizaria completamente o *trade-off* entre foco e sustentabilidade, uma vez que a Resol não é uma instituição focada nem sustentável financeiramente. A tabela a seguir apresenta uma estimativa aproximada para a sustentabilidade financeira.

¹⁰⁶ Esse dado está disponível no *site* do ipeadata: www.ipeadata.gov.br.

¹⁰⁷ Em entrevista com o diretor executivo da instituição, foi admitido que o programa não teria capacidade de operar sem as doações e os subsídios implícitos.

Tabela 3.11 – Sustentabilidade Financeira, Alcance e Lucratividade da ICC- Resol

Período	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto (R\$)	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto/PIB <i>per capita</i> (US\$)	Sustentabilidade Financeira (SF)*	Margem de lucro**
1998	2.924,10	0,35	0,66	-0,31
1999	2.731,72	0,21	0,94	0,10
2000	3.527,12	0,24	0,92	0,02
2001	3.107,62	0,17	1,13	0,24
2002	3.729,97	0,13	0,83	0,10
2003	3.541,93	0,16	1,21	0,48

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT. *Esse indicador é apenas uma aproximação. Não são considerados os ajustes referentes aos subsídios, pois não há informações sobre o critério que instituição segue para realizar os lançamentos dos recursos recebidos como doações. **Lucro operacional/despesa operacional.

Os valores da SF e da profundidade do alcance sugerem que esses indicadores se comportaram com relativa independência ao longo do período. Não há como definir um comportamento padrão para os indicadores nem uma associação entre eles. O ano de 2001, por exemplo, mostra que o programa melhorou o seu desempenho ao mesmo tempo em que passou a atender clientes relativamente pobres.

É interessante observar que em 2002 a Resol operou com o maior valor médio do empréstimo (em reais), apesar de a *proxy* que descreve pobreza relativa ter acusado uma mudança no foco do programa. Isso deve servir de advertência para o uso indiscriminado dessa *proxy*. Ela apresenta algumas limitações que devem ser consideradas durante a avaliação de um programa.

Embora a Resol não seja nem sustentável nem uma instituição focada, ela tem alguns graus de liberdade para alterar esse quadro. A instituição tem espaço para reduzir o valor médio dos empréstimos e para ampliar e aprofundar o alcance. A adoção dessa política também auxiliaria a Resol em termos de impacto, pois o programa passaria a destinar o microcrédito para pessoas relativamente mais pobres.

A próxima seção investiga se a taxa de juros da instituição tem afetado negativamente a sua performance financeira e o seu alcance.

3.4.2 A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance ou para a Sustentabilidade?

Os dados da Resol mostram que há espaço para a instituição elevar a taxa de juros dos seus serviços. Como ela não é uma instituição voltada para a redução da pobreza, então a Resol deveria priorizar a sustentabilidade financeira. As taxas de juros cobradas pelo programa variam de 2,98% ao mês a 3,98% ao mês, valores muito baixos para um programa que atinge poucas pessoas pobres. A título de comparação, a tabela 5 (p.17) mostra que a taxa de juros mais baixa da Resol assemelha-se às taxas cobradas por instituições financeiras de grande porte. Assim, ao que parece, a instituição pode estar subsidiando os seus clientes, principalmente quando se leva em conta as economias de escala das instituições financeira e o risco relacionado aos projetos menos lucrativos.

Os patamares para a taxa de juros e a decisão do programa de liberar empréstimos relativamente altos por cliente ativo são fortes incentivos para os tomadores com projetos arriscados competirem pelos recursos da instituição, dando ensejo à criação de um processo de seleção adversa (ver Ray, 1998, cap.14).

Até o momento, a instituição tem mantido a qualidade da sua carteira ativa. Os atrasados não chegaram a 1% durante o período analisado, valor semelhante ao do programa Bancosol.

Tabela 3.12 – Indicadores de Performance da ICC-Resol

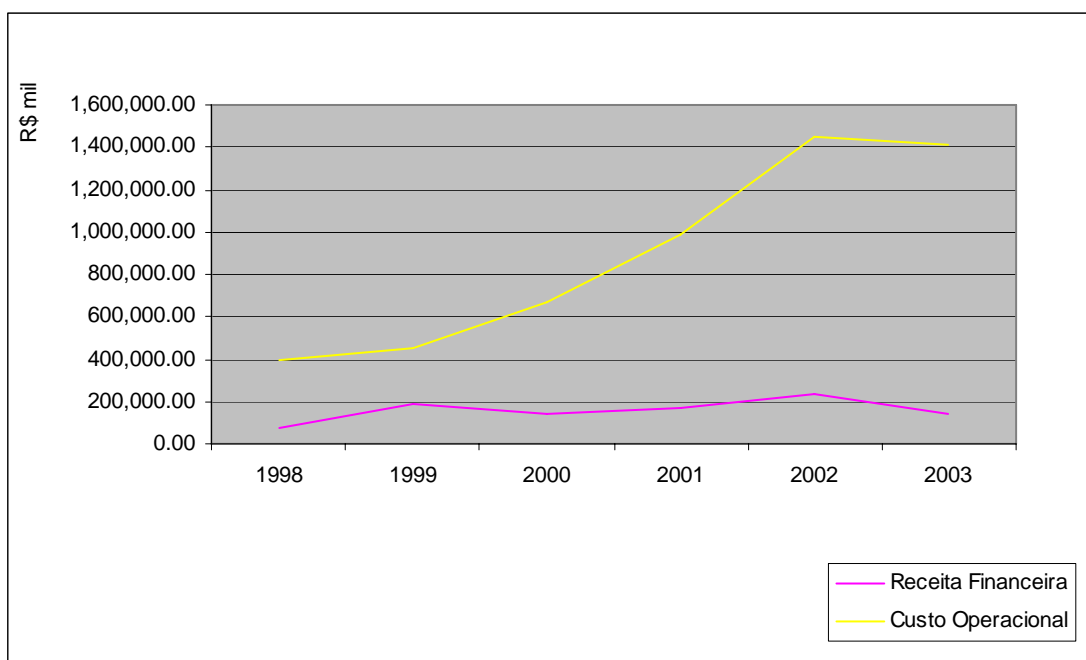
Indicadores	1998	2003
Carteira Ativa	1.081.915,87	5.181.846,57
Qualidade da Carteira Ativa (% da carteira ativa com 30 dias de atraso)	0,72	0,38
Custos Operacionais (R\$)	399.355,00	1.409.892,00
Custos Operacionais/Clientes Ativos (R\$)	1.079,34	963,70
Número de Clientes Ativos	370	1.463
Valor médio do Empréstimo em R\$*	2.924,10	3.541,93
Número de Agências	1	5

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

Os dados da tabela 12 mostram que a Resol experimentou uma elevação considerável nos custos operacionais entre 1998 e 2003, da mesma maneira que ocorreu com a Pioneira. A expansão das operações explica esse crescimento. Entre 1998 e 2003 a Resol inaugurou 4 novas agências, garantindo à instituição atender um número mais elevado de clientes ativos, como poder ser visto pela relação entre o custo operacional e o número de clientes ativos.

Os resultados sugerem que a Resol também está sendo vítima do paradoxo relatado por Gibbons e Meehan (2000). A estratégia de crescimento acelerado das operações foi acompanhada por elevados custos operacionais e por um comportamento inconsistente da receita financeira, como mostra o gráfico 2.

Gráfico 3.2 – Evolução dos Custos Operacionais e da Receita Financeira da ICC-Resol entre 1998 e 2003



Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

O gráfico fortalece a suspeita de que a Resol está enfrentando problemas para atingir a sustentabilidade financeira. A receita financeira decorrente da ampliação do número de clientes não acompanhou o crescimento do custo operacional observado no processo de expansão das atividades.

Para romper essa tendência, a instituição deveria rever a sua estratégia de estender empréstimos elevados para poucos clientes com taxas de juros relativamente baixas. Há margem para a ampliação da escala das operações com a atual carteira ativa.

3.4.3 Eficiência e Produtividade da ICC-Resol

Uma das vantagens atribuídas ao programa Resol é a sua eficiência administrativa. Com exceção da produtividade do agente de crédito, os indicadores de eficiência da Resol são de fato, significativos, como mostra a tabela a seguir.

Tabela 3.13 – Indicadores de Eficiência da ICC-Resol

Indicadores	1998	2003
# Funcionários		23
Clientes Ativos/Agente de Crédito	74	105
Despesa Operacional/Valor Médio da Carteira Ativa	34%	28%
Tempo Médio para Liberação do Primeiro Empréstimo	2 a 3 dias	2 a 3 dias
Tempo para Liberação dos Empréstimos Sucessivos	1 dia	1 dia

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

Em dezembro de 2003, a despesa operacional da instituição correspondeu a 28% da carteira ativa, valor inferior a média encontrada para a América Latina, de 33%. Note-se que a instituição conseguiu melhorar a sua eficiência entre 1998 e 2003 apesar do forte incremento observado nos custos operacionais.

O programa também se destaca pelo baixo tempo de liberação dos empréstimos. Esse dado reflete o compromisso do programa com a redução dos custos de transação relacionados ao processo de avaliação dos pedidos de empréstimos. O programa leva no máximo 3 dias para liberar o primeiro empréstimo para um novo participante e apenas 1 dia

para as solicitações sucessivas. Isso representa algum incentivo para os clientes ativos quitarem os empréstimos em dia e permanecerem na instituição.

Apesar dos avanços observados entre 1998 e 2003, a produtividade do agente de crédito permaneceu muito baixa. Houve algum avanço no período investigado, sobretudo se for levado em conta o aumento registrado no número de clientes ativos. Porém, a razão continuou muito inferior ao *benchmark* de 300 clientes ativos.

É possível especular que a baixa produtividade do agente de crédito esteja relacionada ao perfil dos clientes atendidos pela Resol e naturalmente ao baixo número de empréstimos estendidos. Em outras palavras, esse indicador de produtividade sugere que a Resol alcança poucos clientes, apesar de contar com uma carteira ativa superior a da Pioneira, porque prioriza empréstimos elevados.

Ao contrário da Pioneira, a instituição Resol conseguiu mitigar os efeitos adversos do custo operacional sobre a eficiência do programa aumentando a carteira ativa e o número de empréstimos em aberto. No que concerne à eficiência, a baixa produtividade do agente de crédito representa a sua maior fragilidade.

3.4.4 Metodologia de Empréstimo e Impacto da ICC-Resol

A Resol oferece dois contratos de empréstimos aos candidatos ao crédito, um baseado no aval solidário e o outro voltado para indivíduos que apresentem alguma garantia.

Até dezembro de 2003 a Resol não havia registrado nenhuma solicitação de empréstimo para grupos solidários, reforçando o argumento desenvolvido até o momento de que a instituição não é focada na pobreza.

Assim como a Pioneira, a instituição aceita como garantia dos empréstimos, o patrimônio adquirido com os recursos – como máquinas, equipamentos e veículos –, desde que o valor desses ativos seja maior ou igual ao valor dos empréstimos mais 130% do valor.

O programa tem concentrado os seus empréstimos em regiões urbanas. Em dezembro de 2003, 95% dos clientes ativos residiam e trabalhavam na periferia e apenas 1% desses participantes morava em favelas. Os outros 5% pertencia a áreas rurais. De

acordo com a pesquisa realizada junto à instituição, foi constatado que praticamente 100% dos clientes ativos eram alfabetizados e gerenciavam o próprio negócio.

Tabela 3.14 – Impacto da ICC-Resol entre 1998 e 2003

Período	Clientes Ativos	# Homens	# Mulheres
1998	370	112	258
1999	458	180	278
2000	726	344	382
2001	1.038	613	425
2002	1.349	774	575
2003	1.463	825	638

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

A tabela 14 mostra que o impacto do programa tem reduzido em termos relativos, já que a proporção de mulheres diminuiu ao longo do período observado. Em dezembro de 1998, o número de mulheres era muito superior ao número de homens. A partir de 2001 esse quadro sofreu uma inversão, e o programa passou a atender mais homens do que mulheres.

Embora a taxa de deserção do programa seja relativamente alta¹⁰⁸ e a proporção de mulheres tenha diminuído para 44% em 2003, o programa ainda tem registrado algum impacto sobre os participantes, tendo em vista o aumento significativo no número de clientes ativos ao longo dos anos.

Para intensificar o impacto, a Resol deve priorizar a expansão do número de clientes ativos. E essa evolução passa pela redução do valor médio do empréstimo em aberto e pela elevação da taxa de juros, que até o momento tem beneficiado pessoas que não podem ser consideradas relativamente pobres.

3.4.5 Conclusão

Os dados da Resol mostram que a instituição não prioriza as pessoas pobres apesar de contar com recursos subsidiados e com doações. O programa conquistou a

¹⁰⁸ A taxa de deserção do programa é menor do que a verificada na Portosol, mas pode ser considerada alta. Cerca de 30% dos clientes ativos não renovam o empréstimo no mesmo ano.

autonomia operacional, mas permanece muito dependente de subsídios. A sustentabilidade operacional não esteve associada a um acréscimo amplo no número de clientes, uma vez que o programa optou pela liberação de poucos empréstimos de grande monta. O alcance e o impacto permaneceram limitados, embora quase 50% dos clientes ativos da instituição sejam constituídos de mulheres.

O destaque da Resol concerne, de fato, à eficiência do programa, que opera com baixos custos de transação e com uma despesa operacional inferior a 30% da sua carteira ativa. Entretanto, os agentes de crédito permanecem pouco produtivos. O desafio do programa consiste na ampliação do número de clientes ativos, pois incrementará o impacto e a produtividade do agente de crédito.

3.5 O Caso da Cooperativa de Crédito Solidário do Rio Grande do Sul - Cresul

A Cooperativa Cresul foi selecionada por representar o segmento de instituições de microcrédito que atendem o meio rural. O programa também se destaca pelo número de clientes ativos organizados em grupos solidários, apesar de operar com uma carteira ativa relativamente modesta.

A Cresul atende seis municípios na região Noroeste do Rio Grande do Sul e tem como missão estimular a cooperação entre a instituição e os agricultores através de empréstimos direcionados à agricultura familiar. Os integrantes da Cresul encaram o microcrédito como um meio de valorizar a permanência do homem no campo com dignidade. Além disso, a instituição visa o desenvolvimento local de forma sustentável e ambientalmente correta.

A organização oferece serviços de poupança e cheque especial aos seus clientes, mas o seu principal produto é o microcrédito. Os contratos de empréstimos priorizam os grupos solidários, embora a proporção de clientes organizados em grupos tenha diminuído de 1998 a 2003. A cooperativa exige colateral para empréstimos acima de R\$ 3.400,00. Do total de operações, apenas 5% se enquadra nessa categoria.

Até dezembro de 2003, a Cresul fazia parte de uma estrutura organizacional que tinha como núcleo uma Central de Crédito localizada no Paraná. A Central é responsável

pelo repasse de parte dos recursos que compõem o *funding* da Cresul. O restante provém de empréstimos a taxas concessionais do BRDE e do BNDES.

Embora não receba subsídios explícitos, a Cresul não havia atingido a sustentabilidade financeira durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” (ILO, 2005). Os seus dados mostram, entretanto, que o programa é sustentável operacionalmente e atende um número elevado de pessoas pobres para os padrões nacionais. O emprego das *proxies* de pobreza sugere que o programa alcança os mais pobres dentre os pobres, como será visto adiante.

3.5.1 O Desempenho da Cresul: Alcance ou Sustentabilidade?

Assim como as duas instituições investigadas anteriormente, a Cresul também não utiliza nenhum indicador objetivo para selecionar os seus clientes de acordo com o nível de pobreza. No entanto, pelo fato de se concentrar em agricultores que atuam por conta própria, o programa tem atingido os mais pobres.

Tabela 3.15 – Dados do Alcance e da Sustentabilidade Operacional da Cresul

Período	Clientes Ativos	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto (US\$) - Pobreza Absoluta	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto/PIB <i>per capita</i> - Pobreza Relativa	Sustentabilidade Operacional
1998	398	299,3	4,4%	0,79
1999	510	187,3	2,7%	2,04
2000	819	84,2	1,1%	1,16
2001	1.070	55,0	0,7%	1,37
2002	1.405	62,8	0,8%	1,91
2003	1.680	75,3	1,0%	1,55

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

As *proxies* utilizadas para representar o grau de pobreza dos clientes mostram que a Cresul tem atingido os mais pobres dentre os pobres, principalmente de 2000 em diante. Foi observado ao longo dos seis anos analisados um aumento expressivo do número de clientes ativos. A instituição registrou 1.680 clientes ativos no final de 2003 contra apenas 398 em dezembro de 1998. Esse crescimento não sacrificou a sustentabilidade operacional do programa. A tabela mostra que a amplitude do alcance e a sustentabilidade operacional

evoluíram simultaneamente e no mesmo sentido. A sustentabilidade operacional não prejudicou o foco do programa, que permaneceu estendendo empréstimos de pequeno valor para muitos clientes. A experiência da Cresul dá subsídios ao argumento de que é possível alcançar muitos clientes pobres sem sacrificar completamente a performance do programa.

A Cresul goza de uma vantagem em relação aos outros programas investigados: tem permissão para mobilizar poupança dos seus membros. O acesso a esses recursos facilita a expansão das operações, inclusive porque constituem uma linha de crédito relativamente barata para a instituição.

De acordo com o relatório final da pesquisa “Microfinanças no Brasil”, 95% dos clientes da Cresul mantinham depósitos à vista em dezembro de 2003¹⁰⁹. Essa observação é de suma importância. As estatísticas do programa mostram (a) que as pessoas pobres demandam serviços de poupança, (b) que uma instituição pequena é capaz de mobilizar os recursos e gerenciá-los adequadamente e (c) que a mobilização de poupança abre caminho para o programa aumentar a escala das operações.

3.5.2 A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance ou para a Sustentabilidade?

Há razões para acreditar que a Cresul tem utilizado a taxa de juros como instrumento de seleção dos seus membros. A taxa de juros que incide sobre os serviços de microcrédito é de 2,4% ao mês, ou 33% ao ano. Essa taxa é muito semelhante à cobrada pelas instituições financeiras, como pode ser visto na tabela 5 (p.17). O programa talvez mantenha reduzida a taxa para compensar o ônus decorrente do aval solidários, já que a maioria dos clientes ativos participa em grupos solidários. Embora o programa delegue aos membros dos grupos a maior parte da despesa com monitoramento, as pequenas economias de escala e os elevados custos administrativos associados à liberação de empréstimos de pequena escala seriam suficientes para que o programa elevasse a taxa de juros dos empréstimos a um patamar superior ao vigente. Com a taxa de 2,4% ao mês há razões para acreditar de que o programa está subsidiando os seus membros. E isso explicaria por quê a instituição tem encontrado dificuldades para atingir a sustentabilidade financeira.

¹⁰⁹ Esse valor foi encontrado com a divisão do número total de clientes pelo número de depósitos à vista.

Tabela 3.16 – Sustentabilidade Financeira, Alcance e Lucratividade da Cresul

Período	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto (R\$)	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto (US\$)	Sustentabilidade Financeira*	Margem de lucro**
1998	359,61	299,3	0,45	-0,21
1999	345,12	187,3	0,89	1,04
2000	165,26	84,2	0,54	0,16
2001	129,97	55,0	0,62	0,37
2002	227,73	62,8	0,75	0,91
2003	220,33	75,3	0,59	0,55

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT. *Esse indicador é apenas uma aproximação. Não são considerados os ajustes referentes aos subsídios, pois não há informações sobre o critério que instituição segue para realizar os lançamentos dos recursos recebidos como doações. **Lucro operacional/despesa operacional.

Os dados da tabela sugerem que a Cresul tem enfrentado algum obstáculo para manter-se focada na pobreza de maneira sustentável. A título de ilustração, em 1999 o programa esteve relativamente perto da SF, porém estendeu o segundo maior valor médio do empréstimo. Dali em diante, o valor médio do empréstimo diminuiu quase que constantemente, assim como o indicador de SF. Em outras palavras, os menores valores dos empréstimos estiveram associados a uma deterioração na performance financeira do programa, o que caracterizaria um *trade-off* entre o foco na pobreza e a sustentabilidade financeira.

A fragilidade financeira da Cresul indica, em princípio, que o programa terá que aumentar a taxa de juros para cobrir suas despesas totais e livrar-se dos subsídios implícitos. Não há motivos para esperar uma alteração do perfil dos clientes atendidos ou uma redução na demanda por microcrédito com um pequeno aumento na taxa de juros.

Deve-se frisar que a instituição se beneficia da localização. Em áreas rurais as pessoas compartilham valores comuns e as sanções sociais atuam com mais eficácia. Essas vantagens permitem ao programa dirimir os problemas de informação assimétrica, principalmente durante o processo de seleção dos candidatos ao crédito (ver cap.1).

A próxima tabela aponta que até dezembro de 2003 a instituição estava com uma taxa de recuperação dos empréstimos de praticamente 100%, o que sinaliza que o programa não foi contaminado por problemas de seleção adversa e risco moral, apesar de o programa contar com subsídios e subsidiar os seus clientes.

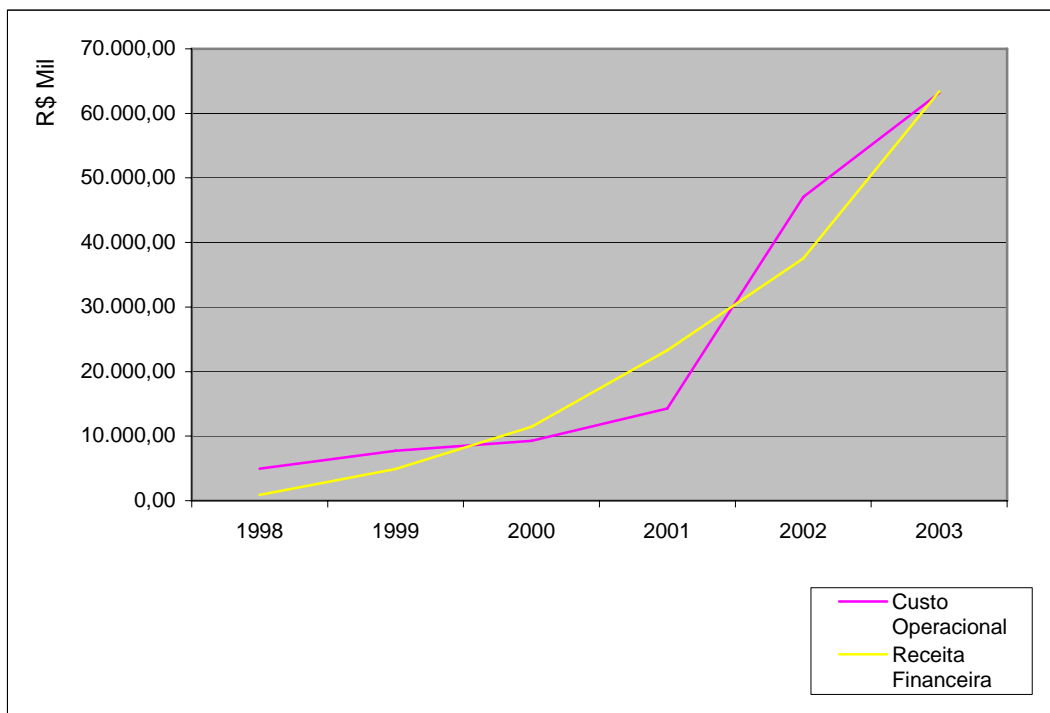
Tabela 3.17 – Indicadores de Performance da Cresul

Indicadores	1998	2003
Carteira Ativa	143.123,79	370.147,36
Qualidade da Carteira Ativa (% da carteira ativa com 30 dias de atraso)	0,1	0,17
Custos Operacionais (R\$)	4.978,54	63.137,20
Custos Operacionais/Clientes Ativos (R\$)	12,51	37,58
Número de Clientes Ativos	398	1.680
Valor médio do Empréstimo em R\$*	359,61	220,33
Número de Agências	1	3

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

O quadro acima é bastante elucidativo. Note-se o forte aumento dos custos operacionais que acompanharam a expansão do programa. Embora a Cresul tenha ampliado significativamente o número de clientes ativos ao longo desse processo sem sacrificar o foco nos mais pobres e sem prejudicar a qualidade da carteira ativa, o custo por cliente ativo mais do que triplicou. Entretanto, a evolução da receita financeira contrabalançou a ampliação dos custos operacionais, como mostra o gráfico 3.

Gráfico 3.3 – Evolução dos Custos Operacionais e da Receita Financeira da Cresul entre 1998 e 2003



Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

O crescimento da Cresul acarretou maiores custos operacionais ao programa, mas estes foram devidamente compensados pelo aumento da receita financeira proveniente da ampliação do número de clientes ativos. A estratégia adotada pela instituição mostrou que é possível romper o ‘paradoxo da redução da pobreza através da microfinança’ se o programa elevar o número de clientes ativos a um patamar tal que lhe permita auferir receitas financeiras para fazer frente ao aumento dos custos operacionais. O gráfico também sugere que o problema da Pioneira não está relacionado aos custos operacionais nem à sua estratégia de crescimento, mas a política de juros subsidiados.

A próxima seção analisa a eficiência do programa e dá suporte ao argumento de que o maior desafio da Cresul envolve a elevação da taxa de juros cobrada nos empréstimos.

3.5.3 Eficiência e Produtividade da Cresul

A Cresul tem obtido uma eficiência administrativa próxima ao *benchmark* encontrado para a América Latina. Em 2003, a produtividade do agente de crédito chegou a 242 clientes ativos e a despesa operacional do programa não chegou a 20% da carteira ativa, como ilustra a tabela a seguir.

Tabela 3.18 – Indicadores de Eficiência da Cresul

Indicadores	1998	2003
# Funcionários		46
Clientes Ativos/Agente de Crédito		242
Despesa Operacional/Valor Médio da Carteira Ativa	4,84%	18,30%
Tempo Médio para Liberação do Primeiro Empréstimo	35 dias	35 dias
Tempo para Liberação dos Empréstimos Sucessivos	8 dias	8 dias

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

O crescimento das operações, verificado entre 1998 e 2003, não comprometeu a eficiência do programa. Antes o contrário, a Cresul compensou o aumento dos custos com a ampliação do número de clientes ativos. Isso permitiu ao programa maximizar a eficiência administrativa ao longo do período, como mostra a razão de 18,30% entre a despesa operacional e o valor médio da carteira ativa em dezembro de 2003.

A produtividade do agente de crédito também auxiliou o programa durante o processo de ampliação das atividades. Em dezembro de 2003, um agente de crédito da Cresul foi responsável por 242 clientes ativos, uma relação superior à média nacional.

Contudo, o programa mostra alguma deficiência quanto ao tempo de liberação dos empréstimos. Um novo membro da Cresul leva, em média, 35 dias para ter o seu pedido de empréstimo aprovado e por volta de 8 dias para os pedidos sucessivos. Esse tempo representa custos de transação para os membros. Pessoas que precisam de recursos para fazer frente a compromissos de curto prazo, podem se sentir desestimuladas a participar do

programa em função dos custos de transação. A redução do tempo de liberação dos empréstimos subseqüentes indica que programa adota algum incentivo para os agentes permanecerem demandando microcrédito. Contudo, 8 dias pode representar muito tempo para pessoas que tem um horizonte de planejamento muito curto.

Deve-se levar em conta que os serviços de microcrédito da Cresul voltam-se para a agricultura familiar. Como os ciclos de plantação e colheita são previamente conhecidos pelos pequenos agricultores, eles podem antecipar os pedidos de empréstimos sem maiores prejuízos. Porém, essa possibilidade apenas arrefece os efeitos adversos dos custos de transação, uma vez que os clientes do programa perdem graus de liberdade para atuar com discricionariedade.

3.5.4 Metodologia de Empréstimo e Impacto da Cresul

A cooperativa Cresul registrou o maior impacto dentre os programas investigados, apesar de não ter priorizado as mulheres. Aproximadamente 95% dos clientes trabalham por conta própria, cerca de 90% dos membros vivem e trabalham em áreas rurais e 5% localizam-se em periferias ou favelas. Entretanto, a proporção de analfabetos é muito baixa, por volta de 2% do total de clientes.

Para atender a demanda por microcrédito, o programa conta com dois contratos de empréstimos, um voltado para indivíduos e o outro para grupos solidários. O primeiro exige alguma garantia, como um avalista. Já o segundo, baseia-se no aval solidário.

Um dos elementos que propicia ao programa intensificar o seu impacto é o perfil sócio-econômico dos seus membros. As pessoas que se dispõem a participar de grupos solidários geralmente são pobres, apresentam baixa mobilidade, desfrutam de algum capital social e são relativamente avessas ao risco (ver cap.1). A proporção de grupos solidários reduziu entre 1998 e 2003, mas em termos absolutos o número de clientes organizados em grupos ainda era relativamente elevado, como mostra a tabela a seguir.

Tabela 3.19 – Impacto da Cresul entre 1998 e 2003

Período	Clientes Ativos	# Homens	# Mulheres	Clientes organizados em grupos solidários	Clientes organizados em grupos (%)
1998	398	338	60	378	95,0%
1999	510	433	77	474	92,9%
2000	819	696	123	696	85,0%
2001	1.070	909	161	856	80,0%
2002	1.405	1.194	211	1.039	74,0%
2003	1.680	1.428	252	1.187	70,7%

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

Cerca de 70% dos clientes ativos estavam organizados em grupos solidários em dezembro de 2003. Essa constatação sugere que a maioria dos clientes era avessa ao risco e compartilhava valores comuns. Essas características dos tomadores são extremamente vantajosas ao programa, pois os problemas de informação assimétrica são reduzidos sem custos de monitoramento.

Em suma, o programa Cresul tem desempenhando um papel valioso nas regiões onde atua, pois tem atendido pessoas pobres e motivado a autonomia dos participantes através da sua proposta de valorizar a permanência do homem no campo com dignidade.

3.5.5 Conclusão

Dentre os programas analisados até agora, a cooperativa Cresul foi a única instituição focada nos mais pobres. Porém, ao que parece, também foi a instituição que encontrou maior dificuldade para atingir a sustentabilidade financeira, a despeito de possuir a vantagem de mobilizar poupança dos seus membros.

O programa tem atuado com alta eficiência administrativa, mas o tempo de liberação dos empréstimos representa custos de transação elevados aos candidatos ao crédito. Não obstante, a Cresul tem tido alguma representatividade nos locais de atuação, sobretudo por estar auxiliando as pessoas pobres a desenvolverem capital social e autonomia por meio da sua metodologia de empréstimo e da sua missão.

3.6 O Caso da Instituição WASTE Solidária (WASTESOL)

A instituição WASTESOL foi criada em 1987 como ONG. O programa é filiado a uma organização internacional especializada em microfinanças. A sua constituição contou com suporte de instituições nacionais e internacionais. A partir de março de 1999, a instituição assumiu o status legal de OSCIP.

A sua missão consiste em (i) incentivar os pequenos empreendimentos, (ii) melhorar a qualidade de vida dos microempreendedores e de sua famílias, (iii) promover a geração de emprego e renda etc. A instituição provê os seus serviços através da administração de um Fundo Rotativo e mira basicamente os microempreendedores formais e informais, que atuam por conta própria e que não tem acesso aos bancos comerciais. Para isso, o programa oferece dois contratos de empréstimo aos seus membros, um individual e um para grupos. O contrato individual exige que o candidato apresente um avalista, ao passo que o contrato para grupos baseia-se no aval solidário.

O programa foi selecionado em função do seu tempo de atuação e por ser reconhecido como instituição comprometida com a extensão de microcrédito para pessoas pobres. A pesquisa “Microfinanças no Brasil” (ILO, 2005) constatou, todavia, que o programa não possui medidas de pobreza para selecionar os seus clientes e, conseqüentemente, para avaliar se o perfil dos participantes condiz com a sua proposta.

Como será demonstrado na avaliação do programa, durante a pesquisa foi observada uma involução do programa. Os dados que serão apresentados devem ser analisados com cautela, pois a instituição demonstrou falta de transparência e organização durante as visitas que deram suporte a esse trabalho. Verificou-se, além disso, que o programa havia abandonado completamente o seu compromisso com a redução da pobreza, mesmo tendo contado com subsídios implícitos do BNDES.

3.6 O Desempenho do WASTESOL: Alcance ou Sustentabilidade?

O programa WASTESOL não foca os pobres, alcança poucos clientes e não é sustentável financeiramente. O WASTESOL não tem enfrentado nenhum dilema entre a

extensão de crédito para pessoas pobres e a busca da sustentabilidade financeira, porque não demonstrou compromisso com esses indicadores entre 1998 e 2003.

Tabela 3.20 – Dados do Alcance e da Sustentabilidade Operacional do WASTESOL

Período	Clientes Ativos	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto (US\$) - Pobreza Absoluta	Valor Médio dos Empréstimos em Aberto/PIB <i>per capita</i> - Pobreza Relativa	Sustentabilidade Operacional
1998				
1999				
2000	264	1.257,03	18%	0,85
2001	240	1.427,82	19%	0,93
2002	137	1.966,09	26%	0,76
2003	280	1.181,33	15%	1,57

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

O valor médio do empréstimo esteve bem acima dos 150 dólares e muito próximo de 20% do PIB *per capita*. Pela *proxy* que descreve a pobreza relativa dos clientes, o programa pode ser considerado focado. Note-se que o programa atingiu a sustentabilidade operacional exatamente quando registrou um número mais elevado de clientes e uma proporção maior de pessoas relativamente pobres. Essa observação sugere que o WASTESOL não se confrontou com nenhum *trade-off* entre alcance e sustentabilidade financeira. Os dados apontam para o sentido contrário, uma vez que o programa conciliou alcance mais amplo e profundo com sustentabilidade operacional.

A prioridade que o programa deu aos empréstimos relativamente elevados teve repercussões negativas na qualidade da carteira ativa, como será visto adiante. Isso sinaliza um possível problema de risco moral e seleção adversa. Ao estender empréstimos elevados, o programa mostrou que não estava muito preocupado com o grau de aversão ao risco dos clientes e estes, por sua vez, aproveitaram a oferta de recursos para implementar projetos relativamente arriscados.

Essa suspeita se torna mais verossímil se for levado em conta que em 2005 o programa encerrou as suas atividades. Isto é, em 2004, ano em que a pesquisa “Microfinanças no Brasil” foi iniciada, o WASTESOL estava próximo do fim das suas operações.

3.6.2 A Taxa de Juros é um Empecilho para o Alcance ou para a Sustentabilidade?

Das quatro instituições selecionadas, o WASTESOL apresentou a maior taxa de juros sobre os empréstimos. O intervalo de variação da taxa era de 4,5% a 5,8% ao mês, ou de 70% a 97% ao ano. Esses valores são muito elevados, sobretudo para uma instituição que permanecia recebendo empréstimos a taxas concessionais de instituições públicas e se propunha a reduzir a pobreza.

Stiglitz e Weiss (1981) mostraram que a taxa de juros é um instrumento de seleção dos clientes e que diante de problemas de informação assimétrica, uma instituição pode optar pelo racionamento de crédito. A instituição não elevaria a taxa de juros acima de um determinado patamar, pois isso criaria um problema de seleção adversa com efeitos negativos sobre o seu lucro.

O programa WASTESOL aparenta ter incorrido exatamente em um problema de seleção adversa ao determinar a taxa de juros em um nível elevado e priorizar empréstimos de grande monta¹¹⁰. A política de juros da instituição não repercutiu positivamente na performance financeira do programa, que permaneceu muito distante da sustentabilidade financeira, como pode ser visto abaixo.

¹¹⁰ Essas observações são de caráter especulativo. Não há informações e dados disponíveis para testar as hipóteses.

Tabela 3.21 – Indicadores de Performance e Lucratividade do WASTESOL

Indicadores	2000	2003
Qualidade da Carteira Ativa (% da carteira ativa com 90 dias de atraso)*	9,01	9,55
Custos Operacionais (R\$)	1.331.806,00	471.318,00
Custos Operacionais/Clientes Ativos (R\$)	5.044,72	1.683,28
Número de Clientes Ativos	264	280
Valor médio do Empréstimo em R\$*	2.467,93	3.455,75
Sustentabilidade Financeira**	0,71	0,65
Margem de Lucro***	-0,15	0,57

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT. *A opção pelos empréstimos com 90 dias de atraso e não 30 foi necessária em virtude de os valores relacionados a 30 dias estarem artificialmente baixos. **Assim como nos casos anteriores, essa medida é apenas uma aproximação. ***Lucro operacional/despesa operacional.

A tabela 20 mostra que o programa reduziu intensamente suas atividades entre 2000 e 2003. A despesa operacional caiu de R\$ 1.3 milhão para R\$ 470 mil. A relação entre despesa operacional e clientes ativos deve ser visualizada tendo em vista a forte redução da despesa operacional, ao contrário dos outros programas, que registram um aumento no número de clientes ativos. Outro número que chama a atenção é o valor médio do empréstimo em reais. Em dezembro de 2003, um cliente ativo tomava emprestado, na média, aproximadamente R\$ 3.500,00, valor relativamente alto para pessoas que atuam por conta própria e que não tem acesso à rede bancária tradicional.

O aumento do valor médio do empréstimo às vésperas do programa admitir incapacidade para continuar operando no setor de microfinanças é sintomático. Fortalece a suspeita de que o programa fez “corpo mole” ao privilegiar os menos pobres dentre os pobres.

3.6.3 Eficiência e Produtividade do WASTESOL

O WASTESOL não pode ser considerado um programa eficiente durante o período investigado. A produtividade do agente de crédito manteve-se muito abaixo do *benchmark* latino americano e bem inferior aos resultados das outras três instituições avaliadas.

Tabela 3.22 – Indicadores de Eficiência do WASTESOL

Indicadores	2000	2003
# Funcionários		18
Clientes Ativos/Agente de Crédito		70
Despesa Operacional/Valor Médio da Carteira Ativa	118%	173%
Tempo Médio para Liberação do Primeiro Empréstimo	5 a 7 dias	5 a 7 dias
Tempo para Liberação dos Empréstimos Sucessivos	5 a 7 dias	5 a 7 dias

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

O quadro ilustra a baixa eficiência do programa. A razão entre despesa operacional e a carteira ativa esteve acima de 100% entre 2000 e 2003, três vezes a média encontrada para a América Latina e bem superior aos valores registrados nas outras instituições.

As informações do WASTESOL também sugerem que o programa não oferece incentivos para os seus clientes permanecerem dispostos a tomar empréstimos sucessivos. O tempo de liberação dos empréstimos subseqüentes para os indivíduos ou grupos solidários que quitaram em dia os seus empréstimos anteriores não é reduzido ao longo do tempo.

A próxima seção apresenta o impacto do programa tomando como ponto de partida a metodologia de empréstimo utilizada.

3.6.4 Metodologia de Empréstimo e Impacto do WASTESOL

Há várias dificuldades para avaliar o impacto do WASTESOL. A instituição não possuía estatísticas sobre a proporção dos clientes ativos do sexo feminino, porém informou que em 2003 100% dos clientes trabalhavam por conta própria e eram alfabetizados. Desses, cerca de 6% viviam e trabalhavam em áreas rurais e 80% moravam em favelas ou periferias.

Tabela 3.23 – Impacto do WASTESOL entre 1999 e 2003

Período	Clientes Ativos	Clientes organizados em grupos solidários (%)
1999	132	13,12
2000	264	3,75
2001	240	4,85
2002	137	6,45
2003	280	6,79

Fonte: Os dados foram obtidos junto às instituições durante a pesquisa “Microfinanças no Brasil” financiada pela OIT.

Embora a instituição tivesse como missão reduzir a pobreza, apenas 6,8% dos seus clientes ativos participavam de grupos solidários em dezembro de 2003, o que dá subsídios a suspeita de que a maioria absoluta dos seus clientes do WASTESOL não era formada por pessoas pobres. Os dados do WASTESOL indicam que os seus participantes não experimentaram um impacto tão intenso quanto os clientes dos outros programas selecionados.

3.6.5 Conclusão

Dos programas pesquisados, o WASTESOL foi o que apresentou os piores indicadores. Os números de 2003 são relativamente enviesados para um exercício de avaliação, porém os dados de 2000 sustentam os mesmos argumentos. O programa não esteve comprometido com a redução da pobreza nem com a autonomia financeira, apesar de ter operado com a maior taxa de juros dentre as instituições escolhidas para a pesquisa “Microfinanças no Brasil”.

A sua intenção de reduzir a pobreza não foi confirmada pelas *proxies* que representam a pobreza absoluta e relativa dos clientes ativos. Ademais, a proporção dos clientes ativos organizados em grupos indica que a maioria absoluta dos empréstimos foi realizada para indivíduos com base em alguma garantia. Com isso, o programa não conseguiu ter uma representatividade expressiva na região de atuação nem um impacto sobre os seus clientes.

3.7 Considerações Finais

O desempenho dessas quatro instituições serve de parâmetro para o setor de microfinanças brasileiro, uma vez que são programas que se destacam no cenário nacional por contarem com um número de clientes ativos relativamente alto e com indicadores de eficiência próximos aos padrões estabelecidos para a América Latina.

Como foi visto, ao contrário das evidências registradas em vários países, inclusive na América Latina, os programas brasileiros de microcrédito não alcançam muitos clientes, não são sustentáveis financeiramente e não atendem as pessoas mais pobres.

No geral, as instituições brasileiras operam com o auxílio do governo, cobram taxas de juros insuficientes para cobrir suas despesas totais, possuem um elevado custo administrativo, uma baixa produtividade e alcance e impacto limitados. Pode-se asseverar que até o momento as instituições de microcrédito não constituíram um instrumento efetivo de redução da pobreza no Brasil. As avaliações sinalizam que muitos recursos públicos foram mal empregados na tentativa de tornar o crédito acessível à população de baixa renda – que compõe o setor informal e gerencia o próprio negócio.

A metodologia de empréstimos das instituições é basicamente a mesma que vigora nos bancos comerciais. A maioria dos programas exige colateral ou avalista para a liberação do crédito e opera em centros urbanos, onde os custos de oportunidade dos candidatos ao crédito são maiores, as relações sociais são mais frágeis e o risco moral do emprestador é mais alto, visto que existem fontes alternativas de recursos. Esses fatores explicam ao menos em parte porque a amplitude do alcance dos programas permaneceu demasiadamente baixa.

No que toca especificamente aos programas analisados, deve-se enfatizar o compromisso da cooperativa Cresul com a extensão de crédito às pessoas mais pobres e com a geração de autonomia. A instituição permanece frágil financeiramente, mas ao menos tem operado com autonomia operacional.

As instituições comunitárias de crédito, Pioneira e Resol, tiveram um desempenho operacional e financeiro semelhante, porém a Pioneira atingiu pessoas relativamente mais pobres e propiciou um impacto maior sobre os seus membros. De qualquer maneira, as instituições não são focadas nos mais pobres uma vez que a maioria absoluta dos seus clientes ativos demanda empréstimos a base de garantias reais e muito acima dos 150 dólares.

O WASTESOL foi a instituição com pior performance financeira e administrativa e auferiu poucos resultados em termos de alcance e impacto, apesar de ter como missão a redução da pobreza.

Com relação ao *trade-off* investigado, foi difícil estabelecer um comportamento bem-definido das variáveis, já que nenhum programa registrou autonomia financeira. De qualquer forma, o apêndice traz dois gráficos de correlação entre os indicadores de alcance e uma *proxy* da sustentabilidade financeira. Os gráficos dão suporte à tese institucionalista, porém, pode-se dizer que os programas brasileiros parecem enfrentar dificuldades para atender os pobres em uma base financeira sustentável. Essa observação baseia-se no pequeno tamanho da amostra e na alta dispersão das observações em relação à média. As características sugerem cautela antes de uma conclusão definitiva.

Conclusão

A pesquisa foi dividida em três capítulos. O primeiro apresentou uma ampla revisão de literatura sobre o tema, explorando as características do mercado de crédito a partir de uma economia marcada (i) por uma insuficiência de mercados, (ii) pela ausência de direitos de propriedade, como títulos de terra, (iii) pela presença acentuada de riscos covariantes e, finalmente, (iv) por relações sociais capazes de dirimir os problemas de informação assimétrica.

O segundo capítulo se voltou para o cerne da dissertação ao discutir especificamente a viabilidade de um programa estender empréstimos para pessoas pobres de maneira sustentável. Os argumentos foram divididos entre *welfaristas* e institucionalistas. Os primeiros assumem que a busca da sustentabilidade financeira pode prejudicar o foco dos programas na medida em que os mais pobres encontrariam dificuldades para tomar empréstimos que cobrassem uma taxa de juros elevada. Isso estabeleceria um *trade-off* para os programas que visassem fornecer crédito aos mais pobres.

Para os institucionalistas, as pessoas demandam crédito e não necessariamente crédito barato. Ou, em outros termos, segundo os institucionalistas a relação entre sustentabilidade financeira e alcance não seria conflitante à medida que a sustentabilidade permite ao programa ampliar as economias de escala e reduzir os custos médios (despesas administrativas). Nesse sentido, os institucionalistas acreditam que os programas deveriam focar outros serviços além do microcrédito, como a mobilização de depósitos (poupança local).

Os estudos têm corroborado a tese institucionalista. Muitos programas conseguiram conciliar foco com sustentabilidade financeira através da diversificação dos serviços oferecidos aos participantes e da elevação das economias de escala. Essas experiências dão suporte à proposição de que a elasticidade-preço da demanda por crédito dos indivíduos mais pobres é realmente baixa, sobretudo quando eles padecem de fontes alternativas de recursos. Assim, os programas poderiam abandonar os subsídios sem prejudicar o objetivo de atingir os mais pobres.

De modo geral, as evidências internacionais sugerem que o microcrédito é capaz de reduzir a pobreza. Há indícios de que os beneficiados não são os mais pobres dentre os pobres. De qualquer maneira, o microcrédito tem se destacado como um instrumento capaz de ampliar autonomia e o empoderamento dos participantes e talvez essa seja a sua principal contribuição até o momento.

O terceiro capítulo apresentou os estudos de caso. Foram avaliados quatro programas de microcrédito brasileiros, todos eles localizados na região Sul. Constatou-se que os programas brasileiros não priorizam os mais pobres a despeito de receber subsídios em base permanente. Em outras palavras, os programas brasileiros, apesar de alguns avançados localizados, até o momento não é possível afirmar que os programas selecionados são comprometidos com a extensão de crédito aos mais pobres. Ao assumir como indicador de pobreza relativa a razão entre o valor do empréstimo em aberto e o PIB per capita, constata-se que instituições têm emprestado recursos fundamentalmente para pessoas relativamente pobres. Não obstante, os dados disponíveis sugerem, ainda que de forma não conclusiva, que os membros dos programas não experimentaram um impacto significativo, sinalizando que, além da baixa amplitude do alcance, os programas não conseguiram alterar o ambiente institucional nos locais de atuação.

Nesse sentido, os programas brasileiros vão ao encontro das evidências de que o microcrédito tem beneficiado as pessoas relativamente pobres. Porém, a performance financeira das instituições analisadas não é suficiente para a avaliação dos argumentos expostos no segundo capítulo, visto que as IMC não possuem um perfil bem definido; isto é, com exceção da Cresul, que tem se voltado para os mais pobres, as outras três IMC permanecem no meio do caminho: entre a sustentabilidade e o foco, elas optaram pela reticência.

Referências Bibliográficas

- ADAMS, D. W. and PISCHKE, J. D. V. (1992). Micro-Enterprise Credit Programs: Déjà Vu. *World Development*, v.10, p. 1463-1470.
- AGHION, B. A. (1999). On the design of a credit agreement with peer monitoring. *Journal of Development Economics*, v. 60, pp. 79-104.
- AGHION, B. A., MORDUCH, J. (2000). Microfinance beyond group lending. *Economics of Transition*, v. 8, n.2, p.401-420.
- AKERLOF, G. A. (1970), The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, p.488-500.
- ANDERSON, C. L., LOCKER, L., NUGENT, R. (2002). Microcredit, Social Capital, and Common Pool Resources. *World Development*, v. 30, n.1, p.95-105.
- BANERJEE, A., BESLEY, T. and GUINNANE, T. W. (1994). Thy Neighbor's Keeper: The Design of a Credit Cooperative with Theory and Test. *The Quarterly Journal of Economics*, p.491-515.
- BASTELAER, v. T. (2000). Imperfect Information, Social Capital and the Poor's Access to Credit. Center for Institutional Reform and the Informal Sector (IRIS), *working paper* n. 234.
- BERENBACH, S. and GUZMAN, D. (1994). "The Solidarity Group Experience Worldwide". In: OTERO, M. and RHYNE. E. (org) (1994) *The New World of Microenterprise Finance: Building Healthy Financial Institutions for the Poor*. Kumarian Press.
- BESLEY, T. (1994). How Do Market Failures Justify Interventions in Rural Credit Markets? *World Bank Research Observer*, v. 9, n.1, p.22-47.
- _____ (1995). Savings, Credit and Insurance. In: BEHRMAN, J. and SRINIVASAN, T.N. *Handbook of Development Economics*, vol. IIIA. Elsevier Science.
- _____ and COATE, S. (1995). Group lending, repayment incentives and social collateral. *Journal of Development Economics*, v. 46, n.1, p. 1-18.
- BERGER, M. (2000). Microfinance: An Emerging Market within the Emerging Markets. *Inter-American Development Bank*, draft.
- BHATT, N. and TANG, S-Y. (2001). Making Microcredit Working in the United States: Social, Financial and Administrative Dimension. *Economic Development Quarterly*, v.15, n.3, p. 229-241.
- BOSE, P. (1998). Formal-informal sector interaction in rural credit markets. *Journal of Development Economics*, v. 56, p. 265-280.
- BUCKLEY, G. (1997). Microfinance in Africa: Is it Either the Problem or the Solution?. *World Development*, v.25, n.7, p.1081-1093.
- BURGESS, S. and RATTO, M. (2003). The Role of Incentives in the Public Sector: Issues and Evidence. *Oxford Review of Economic Policy*, v.19, p. 285-300.
- CGAP (2003). Is Microfinance an Effective Strategy to Reach the Millennium Development Goals?. Focus Note n. 24.
- CGAP (2001). A Multilateral Donor Triumphs Over Disbursement Pressure: The Story of Microfinance at Banco do Nordeste in Brazil. Focus Note n. 23.
- CGAP (1996). Financial Sustainability, Targeting the Poorest, and Income Impact: Are There Trade-offs for Microfinance Institutions?. Focus Note n. 5.
- CGAP (1995). Maximizing the Outreach of Microenterprise Finance: The Emerging Lessons of Successful Programs. Focus Note n. 2.
- CHESTON, S. and REED, L. (1999). Measuring Transformation: Assessing and Improving the Impact of Microcredit. *Paper apresentado no Microcredit Summit Meeting of Concils*.
- CHRISTEN, R. P., RHYNE, E., VOGEL, R. C. and MCKEAN, C. (1995). Maximizing the Outreach of Microenterprise Finance: An Analysis of Successful Microfinance Programs. USAID, Report n. 10.
- COLEMAN, B.E. (1999). The Impact of Group Lending in Northeast Thailand. *Journal of Development Economics*, v. 60, p.105-141.
- CONLIN, M. (1999). Peer group micro-lending programs in Canada and the United States. *Journal of Development Economics*, v. 60, p. 249 - 269.
- CONNING, J. (1996). Group Lending, Moral Hazard and the Creation of Social Collateral. Center for Institutional Reform and the Informal Sector (IRIS), *working paper* n. 195.

- _____ (1999). Outreach, sustainability and leverage in monitored and peer-monitored lending. *Journal of Development Economics*, v. 60, p. 51–77.
- _____ and KEVANE, M. (2003). Why isn't there more Financial Intermediation in Developing Countries?. United Nations University, discussion paper n. 2002/28.
- EDGCOMB, E. and ARTON, L. (1998). Social Intermediation and Microfinance: A Literature Review, Microenterprise Best Practices report, USAID/Development Alternatives, Inc., Aug. [www.mip.org].
- GHATAK, M and GUINANE, T.W. (1999). The economics of lending with joint liability: theory and practice. *Journal of Development Economics*, v. 60, p. 195–228.
- GHATAK, M. (1999). Group Lending, local information and peer selection. *Journal of Development Economics*, v. 60, p.27–50.
- GHOSH, P. and RAY, D. (1996). Cooperation in Community Interaction without Information Flows. *Review of Economic Studies*, v. 63, p. 491-519.
- GIBBONS, D. S. and MEEHAN, J. W. (2000). The Microcredit Summit Challenge: Working Towards Institutional Financial Self-Sufficiency while Maintaining Commitment to Serving the Poorest Families. Paper CGAP.
- GIBBONS, R. (1992). *Game theory of applied economists*. Princeton University Press.
- GOLDMARK, L., POCKROSS, S. and VECHINA, D. (2000). A Situação das Microfinanças no Brasil. PDI/BNDES.
- GONZALEZ-VEGA, C. (1998). Microfinance: Broader Achievements and New Challenges. *Economics and Sociology*, Occasional Paper n. 2518.
- GRAMEEN BANK. *Annual Report* (2003), disponível em <<http://www.grameen-info.org/annualreport/2003/index.html>>.
- GREENWALD, B.C. and STIGLITZ, J.E. (1986). Externalities in Economies with Imperfect Information and Incomplete Markets. *The Quarterly Journal of Economics*, v.101, p. 229- 64.
- HANDA, S. and KIRTON, C. (1999). The economics of rotating savings and credit associations: evidence from the Jamaican. *Journal of Development Economics*, v. 60, p.173–194.
- HATCH, J. and FREDERICK, L. (1998). Poverty Assessment by Microfinance Institutions: A Review of Current Practice, Microenterprise Best Practices Report, USAID/Development Alternatives, Inc. Aug. [www.mip.org].
- HOFF, K. and STIGLITZ, J. E. (1990). Introduction: Imperfect Information and Rural Credit Markets – Puzzles and Policy Perspectives. *The World Bank Economic Review*, v. 4, n. 3, p. 235-250.
- _____ (1998). Moneylenders and bankers: price-increasing subsidies in a monopolistically competitive market, *Journal of Development Economics*, v. 55, p.485-518.
- HOLLIS, A. and SWEETMAN, A. (1998). Microcredit: What Can We Learn From the Past?. *Working Paper*.
- HULME, D. and MOSLEY, P. (eds) (1996). *Finance Against Poverty*. London:Routledge.
- HUPPI, M. and FEDER, G. (1989). The Role of Groups and Credit Cooperatives in Rural Lending. *Working Paper*.
- ILO (2004). *State of the Microcredit Summit Campaign Report*.
- ILO (2002). *State of the Microcredit Summit Campaign Report*.
- ILO (2001). *State of the Microcredit Summit Campaign Report*.
- Inter-American Development Bank (1999). The Microfinance Industry: Does it Measure Up?. *Development Review*, v .2, n.1, August.
- JAIN, S. (1999). Symbiosis vs. Crowding-out: the interaction of formal and informal credit markets in developing countries. *Journal of Development Economics*, v.. 59, p. 419–444.
- JEHLE, G.A. and RENY, P. J. (2001). *Advanced Microeconomic Theory*. Addison Wesley Longman, second edition.
- KIBRIA, N., LEE, S. and OLVERA, R. (2003). Peer Lending Groups and Success: A Case Study of Working Capital. *Journal of Development Entrepreneurship*, v. 3, n. 1, p. 35-51.
- KOVSTED, J. and LYK-JENSEN, P. (1999). Rotating savings and credit associations: the choice between random and bidding allocation of funds. *Journal of Development Economics*, v. 60, p. 143–172.
- LIGHT, I. and PHAM, M. (1998). Beyond Creditworthy: Microcredit and Informal Credit in the United States. *Journal of Development Entrepreneurship*, v. 3, n. 1 (summer), p. 35–51.
- MACHO-STADLER, I. and PÉREZ-CASTRILLO, J. D. (2001). *An Introduction to the Economic of Information: Incentives and Contracts*. Oxford University Press, second edition.

- MAS-COLELL, A., WHINSTON, M.D and GREEN, J. R. (1995). *Microeconomic Theory*. Oxford University Press.
- MATIN, I., HULME, D. and RUTHERFORD, S. (2002). Finance for the Poor: From Microcredit to Microfinancial Services. *Journal of Development Economics*, v. 14, p. 272-294.
- MEZA, D. and WEBB, D. C. (1987). Too Much Investment: A Problem of Asymmetric Information. *The Quarterly Journal of Economics*, May.
- MICROBANKING BULLETIN, July 1998.
- _____ November 2002.
- _____ March 2005.
- MILLER, J. (2005). Enabling Growth: An Analysis of Compartamos' Expansion. *The Microbanking Bulletin*, March.
- MORDUCH, J. (2000). The Microfinance Schism. *World Development*, v. 28, n. 4, p.617-629.
- _____ (1999). The Microfinance Promise. *Journal of Economic Literature*, v .37, n. 4 (December), p.1569-1614.
- _____ (1999). The Role of Subsidies in Microfinance: evidence from the Grameen Bank. *Journal of Development Economics*, v. 60, p.229-248.
- _____ (1998). Does Microfinance Really Help the Poor: New Evidence. *Working Paper*.
- _____ (1995). Income Smoothing and Consumption Smoothing: *Journal of Economic Perspectives*, v. 9, n. 3 (summer), p. 103-114.
- MOSLEY, P. (1999) Microfinance and poverty: Bolivia case study. *Working paper*.
- MOSLEY, P., HULME D. (1998). Microenterprise Finance: Is There a Conflict Between Growth and Poverty Alleviation? *World Development*, v. 26, n. 5, pp.783-790.
- MURPHY, K. M.; SHLEIFER, A. and VISHNY, R. W. (1993). Why Is Rent-Seeking So Costly to Growth? In: SHLEIFER, A. and VISHNY, R. W. (1998). *The grabbing hand: Government pathologies and their cures*; Cambridge and London: Harvard University Press.
- NAVAJAS, S., SCHREINER, M., MEYER, R. L., GONZALEZ-VEGA, C. and RODRÍGUES-MEZA, J. (2000) Microcredit and the Poorest of the Poor: Theory and Evidence from Bolivia. *World Development*, v. 28, n. 2, p. 333-346.
- NICHTER, S., GOLDMARK, L. e FIORI, A. (2002). Entendendo as microfinanças no contexto brasileiro. PDI/BNDES.
- NORTH, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.
- OLSON, M. (1965). *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*. Harvard University Press.
- _____ (2000). *Power and Prosperity*. Perseus Books.
- OTERO, M. and RHYNE. E. (org) (1994) *The New World of Microenterprise Finance: Building Healthy Financial Institutions for the Poor*. Kumarian Press.
- OTERO, M. (2000). Bringing Development Back, into Microfinance. *Journal of Microfinance*, v.1, n. 1, p. 8-19.
- PAINTER, G. and TANG, S-Y. (2001). The Microcredit Challenge: A survey of Programs in California. *Journal of Development Entrepreneurship*, April.
- PITT, M. and KHANDKER, S. (1998). The Impact of Group-Based Credit Programs on Poor Households in Bangladesh: Does the Gender of Participants Matter?, *Journal of Political Economy*, v. 106, n. 5, p. 958-996.
- PRESCOTT E. S. (1997). Group Lending and Financial Intermediation: An Example, *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly*.v. 83, n. 4, Fall, p.23-48.
- PRETES, M. (2002). Microequity and Microfinance. *World Development*, v. 30, n. 8, p.1341-1353.
- PUTNAM, R. D. (1993). *Making Democracy Work: civic traditions in modern Italy*. Princeton University Press.
- RAHMAN, Aminur (1999). Micro-credit Initiatives for Equitable and Sustainable Development: Who Pays?. *World Development*, v. 27, n.1, p. 67-82.
- RAY, D. (1998). *Development Economics*. Princeton University Press.
- RHYNE, E. (1998). The Yin and Yang of Microfinance: Reaching the Poor and Sustainability. *The Microbanking Bulletin*, Issue 2.
- _____ and OTERO, M. (1994). Financial Services for Microenterprises: Principles and Institutions. In: OTERO, M. and RHYNE. E. (org) (1994) *The New World of Microenterprise Finance: Building Healthy Financial Institutions for the Poor*. Kumarian Press.

- ROBINSON, M. S. (1994). Savings Mobilization and Microenterprise Finance: The Indonesian Experience. In: OTERO, M. and RHYNE, E. (org) (1994) *The New World of Microenterprise Finance: Building Healthy Financial Institutions for the Poor*. Kumarian Press.
- ROCHA, S. (2003). *Pobreza no Brasil: Afinal, de que se trata?* Rio de Janeiro: FGV.
- ROTHSCHILD, M. and STIGLITZ, J. E. (1976) Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information. *The Quarterly Journal of Economics*, v.90, n.4, p.629-49.
- SCHONBERGER, S. (2001). Microfinance Prospects in Brazil. Latin America and Caribbean Region Sustainable Development, *working paper* n. 12.
- SCHREINER, M. (2002). Aspects of Outreach: A Framework for Discussion of the Social Benefits of Microfinance. *Journal of International Development*, v. 14, p. 591-603.
- SEN, A. K. (1985) *Commodities and Capabilities*. Oxford University Press.
- _____ (1992) *Inequality Reexamined*. Oxford University Press.
- _____ (1999) *Development as Freedom*. Random House.
- SHLEIFER, A. and VISHNY, R. W. (1998). *The grabbing hand: Government pathologies and their cures*; Cambridge and London: Harvard University Press.
- SOLOMON, L. D. (1992). Microenterprise: Human Reconstruction in America's Inner Cities. *The Harvard Journal of Law and Public Policy*, v. 15, Issue 1.
- STAUFFENBERG, D. von (2002). Trends in Latin American Microfinance. *The Microbanking Bulletin*, November.
- STEPHENS, B. (2005). Sustainability in Sight: An Analysis of MFIs that Become Sustainable. *The Microbankin Bulletin*, March.
- STIGLITZ, J. E. and Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, v. 71, n.3 (june), p.393-410.
- STIGLITZ, J. E. (1990). Peer Monitoring and Credit Markets. *The World Bank Economic Review*, v. 4, n.3, p.351-366.
- _____ (2000). "The Contributions of the Economics of Information to Twentieth Century Economics". *The Quarterly Journal of Economics*, november, p. 1441-1478.
- TASSEL, E.V. (1999) "Group lending under asymmetric information". *Journal of Development Economics*, v. 60, p. 3 - 25.
- VARIAN, H. (2000). *Microeconomia: Princípios Básicos*. Rio de Janeiro: Campus.
- WENNER, M.D. Group Credit: A Means to Improve Information Transfer and Loan Repayment Performance. *The Journal of Development Studies*, v. 32, n. 2, p.263 - 281.
- WYDICK, Bruce (1995). Can Social Cohesion be Harnessed to Repair Market Failures? Evidence from Group Lending in Guatemala. *The Economic Journal*, v. 109, p.463-475.
- YARON, J. (1994). What Makes Rural Finance Institutions Successful?. *The World Bank Research Observer*, v. 9, Issue 1, p. 49-71.
- YUNUS, M. (2003a). Expanding Microcredit Outreach to Reach the Millennium Development Goal – Some Issues for Attention. Texto apresentado no International Seminar on Attacking Poverty with Microcredit, organized by PKSF in Dhaka, disponível no site <<http://www.grameen-info.org/bank/ExpandingMicrocredit.html>>.
- YUNUS, Muhammad e Alan Jolis (2003b). *O Banqueiro dos Pobres. A revolução do microcrédito que ajudou os pobres de dezenas de países*. São Paulo: Ática.
- ZELLER, M. (1999). The Role of Micro-Finance for Income and Consumption Smoothing. Inter-American Development Bank, Conference on Social Protection and Poverty.

APÊNDICE 1

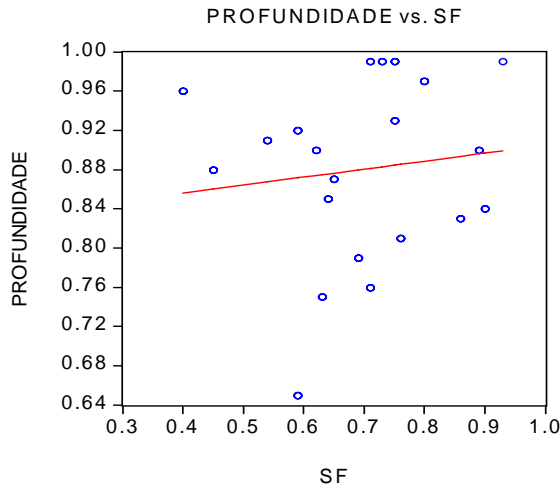
Tabela 2.1 – Performance das Instituições Seleccionadas pelo *Microbanking Bulletin* (1998)

	Total dos empréstimos em aberto (US\$)	Valor médio dos empréstimos (US\$)	Valor médio dos empréstimos /PNB per capita	Margem de juro líquida/ Total de ativos	Escala - Capital próprio/ Total de ativos	# Clientes ativos /Agente de crédito	Idade
Instituições Avaliadas N=72	3.144.970	415	34,3	17,4	58,2	108	8
Instituições Sustentáveis Financeiramente N=34	5.963.745	428	39,3	24,8	45,7	108	9

Nota: A margem de juro líquida pelo total de ativos (net interest margin/total assets) é uma *proxy* para taxa de juros anual.

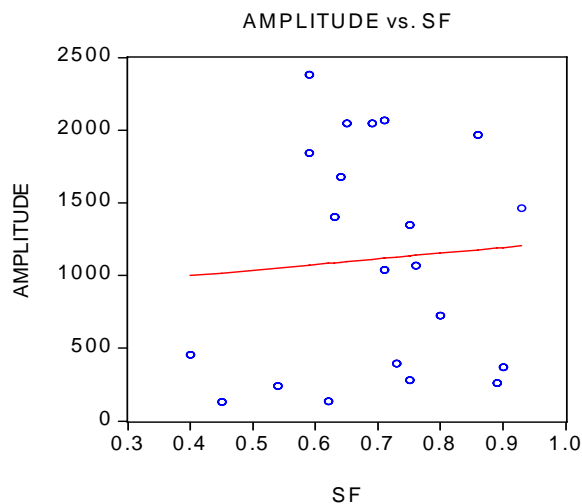
APÊNDICE 2

Gráfico 3.4 – Correlação entre a Profundidade do Alcance e a Sustentabilidade Financeira.



Fonte: Ipeadata e Relatório ILO (2005). PROFUNDIDADE corresponde ao valor médio do empréstimo em aberto em dólares dividido pelo PIB *per capita* ajustado pela paridade do poder de compra (US\$) subtraído de 1. Assim, quanto mais próxima a razão estiver da unidade, mais focado é o programa. SF representa uma *proxy* para a sustentabilidade financeira. A correlação positiva mostra que não há *trade-off* entre profundidade e sustentabilidade financeira se forem considerados os quatro programas conjuntamente. De qualquer maneira, a alta dispersão dos dados em relação à média mostra que esta relação não é robusta. Algumas observações associadas a uma baixa SF estiveram acima da reta de regressão.

Gráfico 3.5 – Correlação entre a Amplitude do Alcance e a Sustentabilidade Financeira.



Fonte: Ipeadata Relatório ILO (2005). A AMPLITUDE corresponde ao número de clientes ativos das quatro instituições. A correlação positiva sugere que quanto mais próximos da sustentabilidade financeira estiverem os programas, maiores as chances de atenderem um número mais elevado de clientes. Não obstante, a alta dispersão dos dados em relação à média mostra que esta relação não é robusta.