

# A terra como ativo: as variações do preço da terra em Palmeira do Piauí (PI)

Adâmara Santos Gonçalves Felício<sup>1</sup>  
Adriano Augusto Bliska<sup>2</sup>  
Ana Paula da Silva Bueno<sup>3</sup>  
Gabriela Solidário de Souza Benatti<sup>4</sup>  
Vahíd Shaikhzadeh Vahdat<sup>5</sup>

## Resumo

*A terra é um ativo fundamental para a agricultura e, assim como qualquer outro ativo, é parte integrante da atividade especulativa. Apresentando elevada rentabilidade e baixos riscos, a terra também desempenha um impacto relevante nas decisões de investimento a partir de seu preço e suas variações. À luz dessa realidade, o presente trabalho busca analisar a variação do preço da terra no município de Palmeira do Piauí (PI), localizado na região do MATOPIBA, o qual passou por mudanças fundamentais durante o período de 2002 a 2015, que influenciaram nas expectativas em relação ao ativo e na determinação de seu preço. Para a compreensão da variação dos preços do ativo na região será utilizado um arcabouço keynesiano e pós-keynesiano, partindo inicialmente de uma revisão bibliográfica das contribuições de Keynes e, posteriormente, analisando as contribuições de Minsky. Serão explorados principalmente os conceitos relacionados às características de uma economia monetária e as variáveis que determinam o preço de demanda de um ativo neste tipo de economia, de modo a analisar as variações no preço da terra em Palmeira do Piauí a partir da abordagem definida.*

**Palavras-chave:** Ativo; Especulação; Terra; Palmeira do Piauí.

## Abstract

*Land is a key asset for agriculture and, such as any other asset, is part of the speculative activity. Featuring high returns and low risks, land also plays a significant impact on investment decisions because of its price and variations. Bearing in mind this reality, this paper seeks to examine the land price variation in the city of Palmeira do Piauí (PI), located in the region of MATOPIBA, that has undergone fundamental changes over the period of 2002 to 2015, which influenced in the expectations regarding the asset and its price determination. To understand the variation in this asset prices in Palmeira do Piauí we will use a Keynesian and post-Keynesian framework, starting from a literature review of Keynes' contributions and subsequently analyzing Minsky's contributions. It will be explored, mainly, the concepts related to the characteristics of a monetary economy and the variables which determine the demand price of an asset in this type of economy, in order to analyze the changes in the land prices in Palmeira do Piauí since the defined approach.*

**Keywords:** Asset; Land; Palmeira do Piauí; Speculation.

**JEL** E120, O130, Q150, R520.

---

(1) Doutoranda em Desenvolvimento Econômico no Instituto de Economia da Unicamp, Núcleo de Economia Agrícola e Meio Ambiente (NEA). E-mail: [damsf@gmail.com](mailto:damsf@gmail.com).

(2) Mestrando em Desenvolvimento Econômico no Instituto de Economia da Unicamp, Núcleo de Economia Agrícola e Meio Ambiente (NEA). E-mail: [adrianobliska@gmail.com](mailto:adrianobliska@gmail.com).

(3) Mestra em Desenvolvimento Econômico no Instituto de Economia da Unicamp, Núcleo de Economia Agrícola e Meio Ambiente (NEA). E-mail: [anapsbueno@gmail.com](mailto:anapsbueno@gmail.com).

(4) Doutoranda em Desenvolvimento Econômico no Instituto de Economia da Unicamp, Núcleo de Economia Agrícola e Meio Ambiente (NEA). E-mail: [gssbenatti@gmail.com](mailto:gssbenatti@gmail.com).

(5) Mestrando em Desenvolvimento Econômico no Instituto de Economia da Unicamp, Núcleo de Economia Agrícola e Meio Ambiente (NEA). E-mail: [vahidd@gmail.com](mailto:vahidd@gmail.com).

## 1 Introdução

A terra é objeto de acentuada valorização, apresentando rentabilidade compatível com outros ativos do mercado financeiro e riscos relativamente mais baixos. Levando em consideração que nas economias monetárias os proprietários de riqueza adquirem diversos tipos de ativos, com diferentes graus de liquidez, tal rentabilidade estimulou agentes econômicos de diferentes setores, inclusive aqueles que à priori não estavam envolvidos com a produção agrícola, a adquirir terras (Reydon, 1992). Tendo em vista este papel da terra como ativo especulativo, sendo responsável por gerar lucros mesmo quando não usada para fins produtivos, o objetivo deste trabalho é compreender a valorização das terras agrícolas. Davidson (1972), apresenta diferentes graus de liquidez para os ativos, classificando-os como 1- totalmente líquidos, 2- líquidos e 3- ilíquidos; partiremos da hipótese de que a terra se encaixa na segunda classificação: é um ativo líquido, o que será explicado com mais detalhes neste artigo.

Para compreender a valorização das terras agrícolas, utilizaremos a equação que determina o preço de um ativo ( $P = q - c + l$ ), que é parte da discussão de Keynes no capítulo 17 de sua Teoria Geral e é um ponto resgatado por Minsky em seu texto de 2008, “John Maynard Keynes”. Para isso, aplicaremos esta equação a um estudo de caso, verificando a variação nos preços das terras no município de Palmeira do Piauí entre os anos de 2002 a 2015. Este município passou por diferentes períodos em relação ao mercado de terras, o que impactou nos preços deste ativo. Assim, dadas as especificidades características deste estudo de caso, apresentaremos como a incerteza e as expectativas que permeiam a economia, bem como as convenções, atuaram nos diferentes períodos verificados.

A metodologia está baseada em dois eixos fundamentais: (i) teoria, a partir da apresentação de bibliografias que tratam dos temas abordados; e (ii) entrevistas. A pesquisa de campo em Palmeira do Piauí teve duração de quatro dias e foi realizada em 2014<sup>6</sup>, com o objetivo de verificar a dinâmica do mercado de terras. A metodologia da pesquisa consistiu inicialmente na visita ao Cartório de registro de imóveis e à Prefeitura Municipal, de modo a verificar os negócios realizados com base nas transferências de matrículas e analisar os pagamentos de impostos para transferência de imóveis. A partir dos dados coletados na fase inicial, foram realizadas 18 entrevistas com vendedores e compradores de imóveis, que comercializaram terras na região de Palmeira do Piauí entre 2010 e 2014. Os entrevistados responderam a um questionário pré-elaborado com questões relacionadas a dados pessoais do comprador e do vendedor; preços; atributos da terra (como tipo do solo, tamanho, infraestrutura, titulação e reserva legal) e localização. Foi constatada uma grande variação nos preços das terras, por isso também foram consultadas bases de dados oficiais, como Agriannual, Ipea e IBGE. Assim, o estudo de caso se baseia nas informações coletadas na pesquisa de campo e também em dados secundários das fontes anteriormente mencionadas.

O trabalho está dividido em quatro partes. Na primeira delas elaboramos uma revisão bibliográfica de Keynes e Minsky, buscando retomar alguns conceitos fundamentais para nossa discussão, principalmente algumas características da economia monetária e a equação que determina o preço de um ativo. A segunda parte está focada na explicação da terra como ativo líquido e na definição de cada atributo macroeconômico da equação apresentada na primeira seção para o ativo

---

(6) Ana Paula da Silva Bueno realizou a pesquisa de campo em 8 municípios selecionados a critério do Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incra), dentre eles Palmeira do Piauí.

terra. A terceira parte consiste no estudo de caso do município de Palmeira do Piauí, trazendo para debate as principais características da localidade e as consequências de um mercado de terras extremamente dinâmico, mas com regulação débil. Explicamos, então, como a alteração nas variáveis da equação macroeconômica abordada neste trabalho, com caráter fortemente expectacional, determinou os preços das terras no município estudado, levando em consideração os diferentes ciclos vivenciados na região, o que ressalta que a determinação dos preços está intrinsecamente relacionada com a realidade e as especificidades de cada local. A última parte do trabalho conta com algumas considerações finais sobre o caso estudado e algumas sugestões possíveis na tentativa de realinhar indefinições relacionadas à terra no Brasil.

## 2 Revisão bibliográfica

Esta seção tem como objetivo retomar alguns conceitos fundamentais de Keynes e Minsky, de modo a construir um aporte teórico que nos permita analisar a variação do preço da terra.

### 2.1 Características de uma economia monetária

Visando a explicar o contexto econômico de sua época, Keynes elaborou sua teoria a partir do conceito de economia monetária. Keynes afirma que nesse tipo de economia, a moeda não é neutra, afeta motivações e decisões e, fundamentalmente, os eventos econômicos não podem ser previstos no curto ou longo prazo sem o conhecimento do comportamento do dinheiro (Keynes, 1933a). O dinheiro representa, então, um papel central no funcionamento do sistema econômico, caracterizado preponderantemente pela incerteza<sup>7</sup> na tomada de decisões dos agentes econômicos. Outra importante afirmação do autor é a seguinte:

Um processo de produção não seria iniciado a menos que o dinheiro esperado a partir da venda dos produtos produzidos seja, no mínimo, igual aos custos de dinheiro aplicado, os quais poderiam ser economizados não iniciando o processo produtivo (Keynes, 1933b, p. 78).

Nesse sentido, o interesse do capitalista não é o montante de produto, mas o montante de dinheiro resultante ao final do processo, que é um montante maior do que o inicialmente aplicado (Keynes, 1933b). Para alcançar este objetivo de obter mais dinheiro ao final do processo produtivo, as ações dos agentes são baseadas em expectativas, sejam elas em relação à renda, ao valor provável das taxas de juros no futuro, à demanda ou mesmo à situação econômica em determinado período. Tais expectativas podem incentivar ou retrainir as decisões de investimento dos agentes econômicos. Segundo Keynes:

As considerações sobre as quais se baseiam as expectativas de rendas esperadas são, em parte, fatos existentes que se pode supor sejam conhecidos mais ou menos com certeza e, em parte, eventos futuros que podem ser previstos com um maior ou menor grau de confiança (Keynes, 1996, p. 159).

Em sua Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda, Keynes (1996) explica que as expectativas, das quais dependem as decisões da atividade econômica, dividem-se em dois grupos: as expectativas de curto e as de longo prazo. As primeiras são mais estáveis e os produtores seguem

---

(7) Para Keynes (1996), a incerteza diz respeito à escassez de conhecimentos no longo prazo. Assim, diz respeito a uma característica do conhecimento dos eventos futuros, que não pode ser expressa em termos de uma distribuição de probabilidade quantificável.

a hipótese de que a maioria dos resultados observados mais recentemente continuará, a não ser que haja motivos definidos para se esperar alguma mudança. Os resultados do passado recente são, então, um guia relativamente seguro para o futuro próximo. O longo prazo é mais incerto, pois não há informações suficientes sobre o futuro e diversos fatores podem influenciar nos resultados. A expectativa a longo prazo depende da confiança com a qual os empresários efetuam previsões sobre o futuro e está sujeita a revisões repentinas. Mesmo quando há convicção de que existem oportunidades de investimentos lucrativos, a incerteza pode inibir a ação do investidor.

A partir do desenvolvimento de mercados financeiros organizados, a existência de algum fator que possa servir como garantia aos empresários, dada a incerteza do longo prazo, é de grande importância. A aceitação de um parâmetro comum para a avaliação da tomada de decisões concretiza, assim, este fator, denominado convenção, pois é um juízo convencional que é seguido pela maioria. As previsões a longo prazo se baseiam amplamente nas convenções, que enquanto existirem funcionam como um guia e também como mecanismo de diminuição da incerteza em relação ao futuro e proporcionam maior segurança para os investidores (Keynes, 1996).

## **2.2 Determinação do preço de demanda de um ativo**

Até aqui pudemos verificar como a economia monetária é caracterizada por incertezas e como as expectativas influenciam nas decisões dos agentes econômicos. Para fins deste trabalho abordaremos, a partir deste ponto, o capítulo 17 da Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda, especificamente a parte em que Keynes explica os atributos que definem o preço de demanda de um ativo. Este capítulo expressa a magnitude da atividade especulativa e deixa clara também a influência das expectativas e da incerteza nesse processo, que é inerente ao sistema econômico vigente. Mais adiante aplicaremos a equação formulada pelo autor para determinar o preço de demanda da terra, o que torna indispensável a exposição do tema.

De acordo com Keynes (1996), há três atributos que os diversos tipos de ativos possuem em graus diferentes e que guiarão os agentes em suas decisões por suas aplicações. O primeiro atributo que um ativo pode apresentar são quase rendas ( $q$ ), fluxos de renda monetárias líquidas que são esperados de um ativo. Pode incluir tanto rendas produtivas, como juros ou dividendos a depender do tipo de ativo. Neste atributo também pode ser considerada a valorização do ativo, a qual é realizada na venda deste. O segundo atributo são os custos de manutenção ( $c$ ). A maioria dos bens, exceto o dinheiro, se desgasta ou gera despesas pelo simples fato de passagem do tempo (independentemente de qualquer alteração no seu valor relativo), estejam ou não produzindo rendimentos. Neste atributo são incluídos custos como a depreciação, os custos financeiros no caso de ser um bem financiado, podendo ser considerado inclusive uma provisão de risco relacionado ao pagamento do financiamento, e os custos de transação associados ao ativo (Minsky, 1975). O terceiro atributo considerado por Keynes é o prêmio de liquidez ( $l$ ). Este atributo não é um fluxo monetário e está relacionado ao preço que os agentes econômicos estão dispostos a pagar pela conveniência ou segurança proporcionada pela posse do bem durante certo tempo. Este atributo terá maior valor à medida que o bem puder ser vendido sem acarretar perdas.

O rendimento total esperado da propriedade de um ativo durante certo período é igual ao seu rendimento menos o seu custo de manutenção mais o seu prêmio de liquidez, representado pela equação a seguir. O valor do preço de demanda representa “a taxa de juros específica de qualquer bem, onde  $q$ ,  $c$  e  $l$  se medem em unidades de si mesmos como padrão” (Keynes, 1996, p. 222):

$$P_d = q - c + l.$$

Keynes (1996) explica os diferentes resultados dos atributos para diferentes tipos de capital. Em geral, os bens são caracterizados por rendimentos ( $q$ ) superiores ao custo de manutenção ( $c$ ) e ao prêmio de liquidez ( $l$ ), ou então um custo de manutenção ( $c$ ) que nenhum rendimento compensa. A característica da moeda, por sua vez, é ter um rendimento ( $q$ ) nulo, um custo de manutenção ( $c$ ) insignificante<sup>8</sup>, mas um elevado prêmio de liquidez ( $l$ ). Nesse sentido, a moeda é o ativo mais líquido e este é um dos motivos que a torna o ativo socialmente aceito como unidade representativa de valor e instrumento das transações monetárias. Keynes afirma que, em determinadas circunstâncias históricas, os proprietários de riqueza consideraram que a posse de terra se caracterizava por um alto prêmio de liquidez, desempenhado o mesmo papel que a moeda. Altas taxas de juros sobre hipotecas da terra, muitas vezes excedendo o rendimento, constituem um aspecto comum de muitas economias agrícolas.

Os valores dos ativos estão sujeitos ao julgamento e às preferências dos agentes econômicos. Assim, os valores de  $q$ ,  $c$  e  $l$  são definidos a partir da expectativa de valorização futura dos ativos. Percebe-se, então, a grande incerteza que permeia os próprios atributos acima expostos, uma vez que os rendimentos ( $q$ ) são valores esperados, ou expectativas de rendas futuras, e o prêmio de liquidez ( $l$ ) também tem valor determinado de maneira subjetiva, variando de acordo com o grau de segurança dos agentes, na medida em que a volatilidade das expectativas e a possibilidade de ganhos de capital decorrentes de futuros movimentos no mercado eleva a demanda por moeda. A preferência pela liquidez, que é o desejo dos agentes econômicos em conservar alguns de seus bens de capital na sua forma mais líquida, é um claro exemplo de como a incerteza e as expectativas influenciam nas decisões. Existem três motivos que levam à preferência por liquidez, sendo eles transação, precaução e especulação. O primeiro deles está relacionado ao uso do dinheiro como meio de troca; o segundo motivo se relaciona com a decisão de fazer frente a imprevistos, caso as expectativas em relação ao futuro não sejam favoráveis; e o terceiro está diretamente relacionado com a obtenção de lucros, apresentando uma relação direta com as taxas de juros, pois quanto mais baixa esta última, mais forte é o incentivo a manter a posse de dinheiro.

Minsky (1975) argumenta que as unidades econômicas podem ser vistas como portfólios e, em um mundo de incerteza<sup>9</sup>, estes são necessariamente especulativos. Os fluxos de caixa estabelecidos pelos ativos e passivos que compõe um portfólio variam de natureza, e a certeza que se pode atribuir a estes também é variável. O autor enfatiza a importância da estrutura financeira que viabiliza um portfólio, indicando que as decisões que cada unidade econômica toma tem duas facetas interdependentes: a definição de quais ativos ter, controlar ou comprar e a de como financiá-los. Os fluxos de caixa relacionados aos retornos gerados pela operação ou venda de um bem de capital e seus compromissos financeiros estão sujeitos a condições distintas. Os primeiros estão mais sujeitos à variação já que dependem em grande medida das visões de uma grande diversidade de atores, os quais estão inseridos em um ambiente econômico, igualmente sujeito à variação. Já os segundos, em

---

(8) Keynes (1996) ressalta que pode haver certo custo de manutenção para a moeda, por exemplo o de custódia. Mas, essencialmente, a moeda se difere dos demais bens pois seu prêmio de liquidez excede muito seu custo de manutenção.

(9) O conceito de incerteza para Minsky (1986) está relacionado com a existência de eventos para os quais o resultado das ações não pode ser conhecido com a mesma precisão que o resultado médio em uma mesa de roleta, ou mesmo de uma tabela de mortalidade, é conhecido. Não são simplesmente riscos, a incerteza na economia implica em lidar hoje com um futuro que na sua natureza está em grande medida baseado em conjecturas.

uma economia capitalista madura, são contratos assegurados, ainda que possam estar sujeitos a algum tipo de mudança. O autor descreve nos seguintes termos o êxito de um detentor de capital na operação de seu portfólio:

Se a especulação é bem sucedida, os fluxos de caixa, incluindo a apreciação dos preços dos ativos de capital resultante da aquisição do ativo, são mais que suficientes para o pagamento das obrigações da dívida contraída. Isto irá aumentar o valor do principal da firma proprietária; isto é, o valor de mercado de  $q - c + l$  irá aumentar mais do que o custo do investimento (Minsky, 1975, p. 86).

Para Minsky (1975) a decisão de investimento é realizada por meio da comparação entre os preços de oferta e de demanda dos ativos. Se o preço de demanda for superior ao preço de oferta, o investimento é realizado. Para comparar os dois preços, Minsky indica a necessidade de tornar os dois valores comensuráveis, já que o preço de oferta é um valor corrente e o preço de demanda consiste em um fluxo de caixa que se estende durante um período determinado de tempo. Para tanto, o autor opta pela capitalização dos fluxos gerados pelos ativos, de maneira a determinar um preço de demanda. Esta abordagem permite introduzir de maneira natural e direta a incerteza e considerar as preferências com relação ao risco dos detentores de ativos. Além disso, o valor determinado é dimensionalmente equivalente ao preço de mercado para itens nos estoques de ativos de capital e ao preço das ações.

Keynes já havia afirmado que o preço de demanda dos ativos é determinado com base nas expectativas dos agentes econômicos e que as quase-renda líquidas ( $q$ ), a liquidez ( $l$ ) e o custo de manutenção ( $c$ ) são as variáveis especulativas utilizadas para calcular o preço de demanda. Porém, como a vida útil do ativo abrange vários períodos, Minsky indica a necessidade de considerar o fator de capitalização dos rendimentos futuros dos ativos. Desse modo, podemos complementar a equação utilizada por Keynes para representar o preço de demanda de um ativo da seguinte maneira:

$$P_d = C (q - c + l)$$

$C$  é o fator de capitalização do ativo de capital em questão. Este fator permite trazer a valor presente os rendimentos previstos para períodos futuros. O valor deste fator pode ser determinado a partir da sua relação com a taxa de juros sobre empréstimos monetários. Minsky afirma que esta relação:

[...] depende de avaliações de mercado dos títulos de direitos de propriedade para um compromisso monetário contratual certo ou protegido... em relação aos direitos de propriedade para um rendimento de mercado flutuante e incerto.... O preço do instrumento com pagamentos monetários contratuais reflete tanto a garantia devida aos fluxos de caixa conhecidos sobre a dívida como a liquidez devida à relativa comerciabilidade da dívida, se comparada a um ativo de capital (Minsky, 1975, p. 20)

O autor propõe que a relação entre os fatores de capitalização dos ativos de capital ( $C$ ) e dos ativos financeiros ( $Cl$ ) seja dada por um coeficiente ( $u$ ), com valor entre 0 e 1, que reflete especificamente o grau de incerteza atribuído pelos agentes às estimativas de rendimentos futuros dos ativos de capital.

$$C = u \cdot Cl$$

Por meio desta relação, é possível estabelecer um vínculo entre a taxa de juros da moeda e o preço do ativo de capital, relação esta que é intermediada pelo grau de incerteza associada ao ativo em específico. Assim, o preço de demanda tenderá a subir com o aumento da sua taxa de capitalização (C). Este aumento pode se dar tanto por uma melhora das condições econômicas, que é refletida numa redução na taxa básica de juros e uma consequente elevação do fator de capitalização das aplicações financeiras, como por uma redução na incerteza associada ao ativo em questão.

Nesse sentido, é importante ressaltar o papel da regulação do Estado na determinação da liquidez dos ativos. Cardim de Carvalho (1992) afirma que a liquidez dos ativos depende das características do mercado em que esse é transacionado. Mercados eficientes aumentam a liquidez dos ativos por favorecer a expectativa de revenda dos ativos a preços razoáveis no futuro. Sem mercados bem organizados, os ativos não são líquidos. Segundo o autor, a eficiência dos mercados está ligada à sua densidade, permanência e organização. Minsky (1986) identifica que o Estado influencia o comportamento dos mercados por meio de legislação, decretos e intervenções. Em última instância, a segurança com relação ao funcionamento dos mercados deriva da ação do Estado, que além de definir a regulação necessária também realiza o seu *enforcement*, supervisiona e resolve os conflitos quanto ao cumprimento dos contratos. Sem a segurança jurídica conferida pelo Estado, a liquidez dos ativos é comprometida – afetando assim a determinação de seu preço.

### **3 A terra como ativo líquido**

Nesta seção explicaremos como a terra pode ter uma dupla classificação enquanto ativo e como os atributos “q”, “c” e “l” se aplicam a ela.

#### **3.1 A liquidez do ativo**

Como vimos, na economia capitalista os agentes econômicos mantêm as suas reservas de capital através de um portfólio composto por diversos ativos econômicos. Esses ativos podem ser bens, valores, créditos, direitos e similares que formam o patrimônio de um indivíduo ou grupo. Na economia, os ativos são classificados de diferentes formas, mas essas classificações não são excludentes, de acordo com Reydon (1992, p. 90). É consenso que a liquidez de um ativo corresponde à velocidade e facilidade com a qual esse ativo pode ser convertido em moeda. Portanto, na economia existem milhares de ativos com a sua respectiva liquidez. Por exemplo: uma fábrica é um ativo de capital que possui uma baixa liquidez, pois para converter esse ativo em moeda rapidamente seria necessária uma drástica redução do preço. Em contrapartida, o ouro é um ativo relativamente líquido, pois pode ser convertido em moeda rapidamente com perdas insignificantes de valor.

Logo, a liquidez possui duas dimensões: facilidade de conversão e perda de valor. Um ativo será considerado líquido quando pode ser vendido rapidamente com perdas insignificantes de valor, e considerado ilíquido quando possui perdas significativas de valor para ser convertido em moeda no curto prazo. A moeda é considerada o ativo mais líquido, mas não é a forma mais eficiente de reserva de valores, pois se desvaloriza com a inflação.

A primeira classificação de ativos de acordo com Hicks (1967) e Davidson (1972) é a separação dos ativos entre ativos de capital e ativos financeiros. Em Reydon (1992, p. 91), a terra é considerada um ativo de capital, pois:

Nesta classificação, a terra pode ser definida como um ativo real de capital, ao ser utilizada produtivamente. Portanto, segundo esta primeira classificação, pode-se analisar a terra como um ativo de capital, sendo a ela aplicável a argumentação desenvolvida por Minsky (1975) e (1982) na verificação dos efeitos da política monetária e da preferência pela liquidez sobre o preço dos ativos.

Davidson (1972) classifica os ativos em três categorias:

I - Totalmente líquidos: a moeda ou os ativos que se convertem imediatamente em dinheiro. O criador do mercado de determinado ativo “garante” um preço a vista fixo e inalterável. Desse modo os ativos totalmente líquidos representam direta ou indiretamente a disponibilidade de uma quantidade específica de caixa que pode ser utilizada a qualquer momento

II - Líquidos: bens duráveis e divisíveis que possuem um mercado secundário relativamente organizado permitindo a conversão em moeda do ativo com perdas insignificantes. São mantidos devido ao fluxo de entradas de caixa que o ativo gera periodicamente, incluindo receitas liquidação do ativo em um mercado a vista antes do final da sua vida econômica útil.

III - Ilíquidos: ativos que não possuem um mercado secundário estruturado e/ou não são divisíveis. São bens duráveis cujo mercado a vista é mal organizado ou inexistente. Eles são mantidos pelas empresas devido ao fluxo de receita esperado ao longo da sua vida útil, normalmente são os ativos fixos ou o capital de giro de empresas.

A partir desses conceitos, Reydon (1992) classifica a terra como um ativo líquido, pois ela pode ser convertida em moeda com perdas insignificantes devido ao mercado secundário de terras e por ser divisível. Portanto, para o autor, a terra possui a dupla classificação de ativo de capital e ativo líquido.

Ainda em Davidson (1972), outras condições para que um ativo seja considerado líquido são explicitadas:

I - Que o estoque existente do ativo seja comparativamente grande em relação aos fluxos do mesmo;

II - Que o ativo seja durável;

III - Que o ativo possua um grande valor em relação ao seu volume;

IV - Que o ativo seja passível de “normatização” ou de padronização;

V - Que o ativo possa ser de demanda geral;

VI - Que ativos velhos sejam facilmente convertidos em novos;

VII - Que existam compradores e vendedores que garantam a continuidade do mercado.

Os diferentes tipos de ativos, possuem essas condições em diferentes graus, ou seja os ativos líquidos possuem diferentes graus de liquidez de acordo com as suas características. As condições IV e V são fundamentais para o desenvolvimento no mercado “spot” e “forward” enquanto que as demais condições são fatores importantes na determinação do nível de organização do mercado de um determinado ativo.

Portanto, o grau de organização do mercado de um determinado ativo varia de acordo com essas características. O mercado de terras é muito mais organizado e eficiente se comparado com o mercado de um bem de capital fixo específico de uma determinada indústria, no caso de existir um mercado secundário para esse ativo específico (DAVIDSON, 1972).

De acordo com Reydon (1992, p.94), com base na definição de Davidson (1972),

os ativos líquidos são mantidos para a obtenção de fluxos esperados, incluindo qualquer ganho decorrente da liquidez do ativo num mercado “spot” numa data de realização esperada prévia ao fim de sua vida econômica útil.

Para o autor, a terra pode ser classificada como um ativo líquido, pois ela pode ser adquirida com a finalidade de ganho com sua própria venda após um determinado período de tempo e também por gerar fluxos de renda ao longo de sua vida útil.

Reydon destaca que apenas as características III e VI acima citadas não são atendidas, mas ambas são irrelevantes no caso da terra. Portanto, chega-se a duas importantes conclusões a respeito da terra:

a) A terra possui o status de ativo líquido a partir do momento que é constituído um mercado secundário organizado que possibilita a conversão do ativo em moeda. Isso possibilita a utilização da terra como reserva de valor;

b) A terra possui as características de ser um ativo de capital e ativo líquido, pois ela é geradora de fluxos de quase renda e por ser reserva de valor.

### **3.2 A determinação do preço da terra a partir dos atributos macroeconômicos**

Historicamente, correntes teóricas clássicas e neoclássicas se debruçaram ao estudo do mercado de terras e consideravam que o preço do ativo ali negociado seria o resultado, direto ou indireto, do fluxo de rendimentos atual e esperado que dela se pode auferir (Larsen, 1948; Reydon, 1992). Ou seja, o preço da terra seria determinado pelo rendimento auferido àquele que a utiliza.

Marx ao estudar a economia inglesa, analisou o processo de mercantilização da terra agrícola como um movimento intrínseco ao processo de formação e desenvolvimento do capitalismo, em geral. Segundo ao autor, a incipiente mercantilização da terra agrícola tornou com que classes originalmente antagônicas “capitalistas em ascensão econômica e camponeses/proprietários entrassem em debate promovendo a expropriação de parcelas de terras seguidas pela sua legalização, tida na atualidade como titulação. E na medida que o título de propriedade da terra agrícola entrou em vigor assistiu-se a transformação da agricultura feudal em uma agricultura tipicamente capitalista, pautada na propriedade individual formalizada.

E nesse contexto, novas relações sociais, novas práticas foram desenvolvidas na prática agrícola, tendo em vista a geração de riqueza que, como fonte de enriquecimento dos proprietários dos meios de produção, em detrimento do conjunto dos demais, isto é, os não proprietários (Cruz, 2014, p. 32). Portanto, em tais condições tornou-se a terra gradativamente uma mercadoria, atendendo as necessidades da nova conjuntura social e econômica da sociedade (Marx, 1984, p. 272). Porém, Marx não se ateve aos movimentos concretos dos mercados.

Por sua vez, os conceitos da teoria keynesiana foram importantes para explicar que a capacidade produtiva da terra não seria suficiente para explicar os preços das terras agrícolas,

conforme definição dantes apresentada a partir das teorias (Telles, 2015), uma vez que os preços também seriam resultados da especulação e de outros fatores que afetassem a economia em que o ativo estivesse presente.

Keynes (1992) aponta que, dadas as características da terra como ativo econômico com capacidade de reserva de valor, esta não se torna apenas um fator de produção, mas também possibilita aos seus detentores a sua utilização como moeda para negociações. Desse modo, os preços das terras agrícolas podem ser determinados tanto pelos fatores produtivos, quanto pelos fatores especulativos (Telles, 2015). Sendo assim, em uma economia de mercado os agentes econômicos buscam maior ganho global em um cenário de incerteza, em que o futuro não pode ser previsto e os agentes optam pela *prevenção* ao adquirirem diferentes ativos, que devem ser portadores de liquidez e regulados por instrumentos de convenção. Em processos de negociação com o ativo terra não é diferente, na medida em que a busca pela maior renda leva em conta a avaliação dos atributos “q” “c” e “l”, conforme será apresentado a seguir.

Dada a fórmula “ $Pd = q - c + l$ ”, apresentada anteriormente a partir de Keynes e Minsky, verificaremos a representação de cada atributo para o ativo terra.

#### **(q): Quase – Rendas**

Em resgate à definição anterior, as quase rendas de um ativo correspondem aos valores esperados, tomados como uma expectativa futura para o ativo terra. Este atributo atua como gerador de um fluxo de renda mais elevado. Tal fluxo é representado por “aquelas parcelas” do território, dadas como naturalmente mais férteis, de fácil manuseio produtivo, ou de maior proximidade do seu mercado, estando diretamente ligado aos ganhos derivados da produção. Em situações de mercados específicos, os resultados provenientes de arrendamentos também são considerados como quase rendas derivadas daquele ativo, conferindo neste caso, a diferenciação da terra para com outros ativos, dada a possibilidade de se obter rendimentos, mesmo quando não usada para fins produtivos.

#### **(c): Custo de manutenção**

O custo de manutenção, quando trazido para análise do ativo terra, é caracterizado pelo seu custo de transação, ou seja, são os custos envolvidos na obtenção de informações sobre a parcela de solo e do mercado da região em que está inserido, financiamentos, dentre outros, desconsiderando quaisquer despesas correlacionadas ao processo produtivo. Em uma sociedade onde há uma debilidade no gerenciamento de suas terras, o custo de manutenção tende a ser elevado dado à dificuldade encontrada pelos agentes em transacionar com o ativo, seja por questões ligadas a posse e as dificuldades em torno da obtenção de um título legal, ou até mesmo sobre questões políticas ligadas à valorização e taxação dos imóveis. No entanto, o custo de manutenção de uma parcela de terra fértil, localizada em uma região produtiva e com um mercado organizado, tende a ser reduzido ou até mesmo compensado em terras de grande interesse produtivo.

#### **(l): Prêmio de Liquidez**

Quando considerado o ativo terra, o prêmio pela liquidez correlaciona-se de forma direta com o grau de incerteza dos ganhos ou das perdas futuras, dado seu prazo de realização. Porém, a terra, diferentemente de outros ativos, porta da característica de duração infinita, gerando a capacidade de

lucros estimados em um prazo determinado, bem como de novas possibilidades de lucros futuros. O fato de a terra possuir um mercado estruturado, composto por legislação e normas praticadas pelos seus agentes, a mesma torna-se uma mercadoria, estando o seu preço atrelado às interferências das condições macroeconômicas de um país, bem como das condições locais. Esta última é sobrepujante à primeira, pois reflete em maior velocidade aos preços da terra a realidade do mercado local em que está inserido, conferindo, em casos específicos, comportamentos que destoam à média de preços da terra em um país.

Caso haja alterações em torno das expectativas sobre a terra que ocasionem variações no grau de liquidez, a terra como ativo de capital, voltada para fins produtivos, tem seu prêmio de liquidez aumentado em momentos de menor incerteza, quando os agentes esperam por melhores condições para realização de suas expectativas. No entanto, quando a preferência pela liquidez se eleva, a terra enquanto ativo líquido também tem seu preço elevado, pois os agentes, em busca de ativos com maior reserva de valor, tendem a buscar opções que sejam alternativas à moeda e permitam a diversificação de seu portfólio, sem a diminuição da rentabilidade esperada<sup>10</sup>.

A partir destes atributos, verifica-se que os preços refletem o mercado de terras da região em que uma propriedade está inserida, de modo que a oferta fixa de uma parcela de solo pode ser utilizada produtivamente, ou como reserva de valor. Dada a condição de escassez da terra - tanto econômica quanto física - ao negociar com este ativo é possível o aumento de seu valor, uma vez que a terra como bem de capital não tem um mercado de correção de preço (pois a terra não pode ser produzida) e os seus proprietários especulam sobre os preços futuros de seus estoques de terra, vendendo no momento em que consideram como melhor preço, a partir da definição de um preço mínimo.

Considerando que a dinâmica dos preços da terra é determinada pelos preços de demanda, é possível compreender que a formação dos preços da terra articula-se com a prática da especulação em um determinado mercado, e que a atividade da especulação da terra pode estar diretamente ligada ao seu acesso em uma sociedade.

Plata e Reydon (1995) apontam que os preços de mercado da terra rural são utilizados pelos agentes econômicos para a tomada de decisão em diversos momentos de negociação acerca deste recurso natural, sendo que, os preços de mercado, são balizadores em negociações de compra e venda; referência para o governo na formulação de programas de democratização do acesso à terra, bem como para a tributação deste ativo; as instituições de crédito a utilizam para garantia do limite e segurança do crédito rural, fazendo com que de fato tais preços tornem-se parâmetro para utilização tanto no cenário econômico privado, quanto para formulação de políticas públicas.

O mercado de terras brasileiro por sua vez, conforme Reydon (1992), é definido como imperfeito, em que o objeto de negociação se caracteriza por uma oferta fixa, imóvel e concentrada. Neste contexto de imperfeições, a terra pode ser utilizada como fator produtivo na produção de bens agrícolas e pecuários e como um ativo de reserva de valor em um período de tempo.

---

(10) Considerando que “o preço do ativo terra está diretamente ligado ao contexto fundiário ao qual está inserido”, de modo que em regiões produtivas, devido às expectativas dos agentes envolvidos, o mercado de terras desta região demonstra elevado grau de valorização, propiciando as mais diferentes formas de negociação, seja através da venda, arrendamento ou apenas fins especulativos.

Tendo em vista a discussão teórica elaborada até este ponto, será apresentado o estudo de caso realizado na cidade de Palmeira do Piauí, de modo a correlacionar a variação do mercado de terras nesta cidade com o conteúdo explorado nas seções anteriores.

#### **4 O caso de Palmeira do Piauí**

O objetivo desta seção é avaliar o caso específico do município de Palmeira do Piauí, que se destacou desde o início dos anos 2000 por considerável variação no preço das terras, a partir de diferentes ciclos de produção. Após a caracterização geral do município, elaboraremos uma análise deste caso, avaliando os períodos de variação nos preços a partir dos atributos macroeconômicos acima apresentados.

##### **4.1 Caracterizações gerais sobre o município**

Para analisarmos a determinação do preço da terra a partir de uma abordagem macroeconômica pós keynesiana, realizamos um estudo de caso sobre o município de Palmeira do Piauí, pertencente ao estado do Piauí e parte da região do MATOPIBA. As características específicas do município, que envolvem a ocupação produtiva do cerrado e uma grande variação nos valores das terras, além de questões jurídicas que interferem neste mercado altamente especulativo, nos motivaram a estudar a região. Historicamente, a ocupação do cerrado piauiense ocorreu seguindo as margens dos rios Piauí, Canindé, Paraim e Gurgeia e foi resultado da expansão das grandes propriedades de criação de gado. Foram encontradas na região uma série de condições favoráveis ao desenvolvimento desta atividade, como a disponibilidade de terras, vários cursos d'água, pastagens naturais permanentes e chuvas abundantes. Principalmente a partir dos anos 2000, devido ao avanço tecnológico que possibilitou a produção de soja no cerrado, surgiram grandes empreendimentos em busca de terras, aumentando a especulação por este ativo no cerrado piauiense. Com o tempo, a concentração da propriedade privada passou a ser uma realidade do cerrado, o que causou impactos severos sobre as comunidades rurais, dentre eles a expulsão de seus territórios e a redução do uso comunitário das áreas dos vales, antes utilizadas para o desenvolvimento dessas populações. Ou seja, a valorização imobiliária, a privatização e a apropriação indevida se tornaram um fenômeno excludente para muitos nos cerrados piauienses.

Esta dinâmica é comum a muitas localidades do sudoeste do Piauí, o qual faz parte do MATOPIBA, um acrônimo formado com as iniciais dos estados brasileiros que fazem parte dessa região: Maranhão, Tocantins, Piauí e Bahia. O território, delimitado conjuntamente pelo Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária (Incra) e o Grupo de Inteligência Territorial Estratégica da Embrapa, apresenta área total de cerca de 142 milhões de hectares e população de cerca de 5 milhões e 900 mil pessoas (IBGE, 2011), e é considerado a última fronteira agrícola do Brasil. Dentre os municípios que compõem a área delimitada como MATOPIBA está Palmeira do Piauí.

O território situa-se a uma altitude de 270 metros, desfrutando de clima tropical, quente e semiúmido (temperaturas anuais entre 26° C e 32° C). O bioma predominante nas áreas que compõem o município é de Cerrado e o período chuvoso se estende costumeiramente entre Novembro/Dezembro e Abril/Maio. Quanto à estrutura geológica, Palmeira do Piauí dispõe de solos espessos e jovens, provenientes da alteração de arenitos, calcários, siltitos e folhelhos. O município é composto de áreas de baixões/brejos, onde se desenvolve a agricultura de subsistência; áreas de

caatinga, onde não é possível o cultivo por ser um terreno próximo a encosta com a incidência de uma fina camada de solo e pedras; e as áreas de cerrado, que são utilizadas para o plantio de soja.

Apesar das terras do sudoeste piauiense terem sido ocupadas há mais de três séculos, as mudanças ocorridas ao longo das últimas décadas no município de Palmeira do Piauí o impactaram significativamente. É possível descrever as mudanças ocorridas considerando três períodos distintos. O primeiro deles que se estende até os primeiros anos da década de 2000, é caracterizado pela produção para a subsistência, sendo o arroz um cultivo importante para a região, ainda que com relevância variável ao longo dos anos. O segundo período se inicia nos primeiros anos da década de 2000, neste momento a soja foi inserida no quadro de produção agrícola e passou a representar uma das produções mais importantes do ponto de vista econômico, o que gerou consequências inclusive para a concentração da posse da terra. O terceiro e último período tem início com a criação de uma Vara Agrária que paralisou o mercado de terras na região.

Para aprofundar o entendimento sobre as mudanças pelas que o município passou descreveremos brevemente algumas de suas dimensões: a mudança nos cultivos dominantes, o processo de concentração da terra e a fragilidade da legislação local. As considerações serão importantes para a análise do preço do ativo terra, a qual realizaremos na próxima seção.

A seguinte tabela mostra a variação na área colhida e na produção para os cultivos do arroz e da soja.

Tabela 1  
Produção e área colhida de arroz, Palmeira do Piauí/PI – 1990 a 2010

Aspectos	1990	1995	2000	2005	2010
<i>Arroz</i>					
Área colhida (ha)	70	700	2.155	450	1.170
Produção (ton)	84	700	3.870	775	393
Produção (mil reais)	48,79	148,29	774,00	146,83	114,21
<i>Soja</i>					
Área colhida (ha)	0	0	700	3.337	8.72
Produção (ton)	0	0	524,4	3.009,05	24.818,00
Produção (mil reais)	0	0	2.280	10.612	5.467

Fonte: Ipeadata.

O forte crescimento da produção de soja em Palmeira do Piauí pode ser analisado a partir dos dados da tabela, que demonstram o crescimento de 6 vezes da produção em tonelada no período de 5 anos. O arroz, que em 2000 apresentava uma produção de 3870 toneladas passou a representar 393 toneladas em 2010. Em contrapartida, a produção da soja era de cerca de 524 toneladas em 2000, aumentando para 24.818 em 2010. Apesar de já fazer parte da cadeia produtiva do município desde a década de 1990, houve um aumento brusco na produção de arroz nos anos 2000, fato que não se repetiu nos anos anteriores ou posteriores. Um dos motivos para este *boom* é a técnica de rotação de culturas, que resulta na diminuição de pragas e patógenos presentes no solo, promovem a melhoria de sua sustentabilidade e auxilia na manutenção da produtividade das culturas, principalmente quando se trata dos sistemas de produção de arroz e soja (Castro et al., 2001).

Nesse sentido, a partir dos anos 2000 o plantio do arroz foi intensamente utilizado como forma de preparar a terra para a cultura da soja e, na medida em que a produção desta última aumentava, a lavoura de arroz declinava. Diferentemente de regiões do MATOPIBA com ocupação mais antiga, especialmente as que já presenciaram o “boom” da soja, como os estados da Bahia e Maranhão, o Piauí vivencia o avanço desta produção e esta transformação da dinâmica da agricultura em Palmeira do Piauí gerou uma forte especulação por terras de cerrado para a produção de soja. O seguinte quadro oferece dados gerais sobre o município e sua economia atualmente.

Quadro 1  
Dados gerais de Palmeira do Piauí

Características	Dados
Área	2023,51 Km <sup>2</sup>
População	4.993 hab.
Densidade populacional	2,47 hab./Km <sup>2</sup>
PIB a preços correntes	28.857 mil Reais
PIB per capita a preços correntes	5.815,61 Reais
Valor adicionado bruto a preços correntes- agropecuária	7.269 mil Reais
Valor adicionado bruto a preços correntes- indústria	2.743 mil Reais
Valor adicionado bruto a preços correntes- serviços	16.891 mil Reais

Fonte: IBGE Cidades.

Dentre as produções agrícolas de Palmeira do Piauí, podemos destacar o abacate, a banana, o coco-da-baía, a laranja e a castanha de caju. Somados, os quatro gêneros não ocupam mais do que 180 hectares, rendendo aproximadamente R\$164.000,00. Além disso, o município conta também com um modesto rebanho bovino, composto de 7.687 cabeças de gado, acompanhado de um pequeno rebanho caprino de 1.843 cabeças, e com rebanhos de ovino e suíno inexpressivos, de 478 e 600 cabeças, respectivamente. O quadro muda quando se observa a produção de cereais, leguminosas e oleaginosas. A produção de arroz apresenta expressividade, ocupando 1.650 hectares e sendo acompanhada por uma pequena lavoura de feijão de 450 hectares. A colheita de milho também possui importância, ocupando a extensão de 1.507 hectares. Entretanto, é na soja produzida no cerrado que o município encontra seu principal gênero agrícola: as plantações do grão ocupam 5.870 hectares, gerando 10.535 toneladas e rendendo aproximadamente R\$ 4.214.000,00 (IBGE, 2013).

Um segundo aspecto que queremos considerar é a concentração da terra. A seguinte tabela descreve a estratificação dos estabelecimentos em um momento em que a soja não havia dominado a produção do município.

Tabela 2  
Estratificação dos estabelecimentos em Palmeira do Piauí, 2006

Grupos de área total	Estabelecimentos	% dos estabelecimentos	Área	% da área total
≥ 0 ha < 100 ha	517	69,77	11141	20,29
≥ 100 ha < 500 ha	99	13,36	19339	35,22
≥ 500 ha < 1000 ha	15	2,02	9129	16,63
≥ 1000 ha < 2500 ha	4	0,54	7700	14,02
2500 ha e >	2	0,27	-	0
Produtores sem área	104	14,04	-	0
Total	741	100	54910	100

Fonte: IBGE (2007).

Por meio da tabela acima é possível perceber que cerca de 70% dos estabelecimentos tinham entre 0 a 100 ha, ou seja, o município se caracterizava por muitas pequenas propriedades. No entanto, a partir do desenvolvimento da produção de soja, a dinâmica do mercado de terras se acirrou e muitos territórios foram ocupados para esta atividade, alterando, assim, a configuração da posse da terra na região, que passou por um movimento de concentração na medida em que a produção deixava de ser voltada à subsistência. Em 2014, ano em que a pesquisa de campo foi realizada, as entrevistas realizadas com os *stakeholders* da região indicaram que a produção de soja dinamizou o mercado de terras e que a posse naquele momento já podia ser considerada como altamente concentrada.

A dinamização econômica gerada pelo cultivo de soja na região foi acompanhada de uma série de fatores, fundiários, ambientais e climáticos, que interferiam diretamente na dinâmica de mercado levando à sua estagnação. Os problemas fundiários se deviam à insegurança jurídica relacionada à titularidade das áreas, pois não se podia atribuir certeza de que o título apresentado era verdadeiro e refletia a situação jurídica e geográfica do imóvel, dada a fragilidade do sistema de registro de imóveis. Além disso, a existência de posse em grande parte do município pode ser apontada como outro problema fundiário, uma vez que os habitantes da zona rural do município, em sua grande parte, possuíam somente escrituras de compra e venda datadas dos anos 80 e 90, sem descrição de limites e confrontações. Outro ponto relacionado à insegurança jurídica é a disputa pela titularidade da terra entre o estado do Piauí e os “proprietários” da área de cerrado da região como um todo. O estado se considera proprietário das áreas de cerrado que são consideradas terras devolutas. Contudo, particularmente nos municípios em estudo, essas áreas estão tituladas em nome de particulares.

Desse modo, a expansão agrícola que ocorreu no Piauí com a introdução do cultivo da soja no cerrado a partir dos anos 2000 tem causado uma série de conflitos que culminaram na necessidade de criar uma Vara Agrária em 2012, especializada na resolução dos conflitos de terra na região. Esta Vara tem agido vigorosamente para evitar a grilagem de terras e outras formas fraudulentas de aquisição de terras nos municípios sob sua jurisdição, a fim de dar maior segurança jurídica aos direitos de propriedade e posse. Desde a sua fundação, esta Vara bloqueou cerca de 6 milhões de hectares na região, de um total de 8 milhões de hectares, causando uma parada completa na negociação de terras.

#### **4.2 Os atributos macroeconômicos aplicados à determinação do preço das terras no caso de Palmeira do Piauí**

Agora centraremos nossa atenção no ativo terra e observaremos de que maneira as mudanças ocorridas no município de Palmeira do Piauí impactaram o preço do ativo. Discutiremos as variações no preço com base nos atributos macroeconômicos que definimos nas seções iniciais deste artigo.

Como mencionamos, os três tipos mais comuns de terras negociadas são, genericamente, baixão ou brejos, caatinga e cerrado. A partir das entrevistas realizadas em 2014 com os compradores e vendedores de imóveis da região, se pode verificar que a estimativa de preço para um hectare varia de acordo com a classificação do espaço e o uso que lhe está sendo dado e seu nível de documentação.

Brejos ou baixões, por exemplo, são transacionados por valores que oscilam entre R\$ 82,50, no caso de terra nua e sem documentos, e R\$ 550,00 no caso de terras documentadas e com alguma lavoura ou criação estabelecida. No Cerrado a terra nua vale entre R\$ 2.260,00 e R\$ 2.825,00, ao passo que faixas com lavoura estabelecida, em produção, chegam a custar R\$ 9.450,00. Já as terras de Caatinga, tipicamente não documentadas apresentam baixo valor (R\$ 98,00 a R\$ 200,00) e estão dedicadas, de acordo com as entrevistas realizadas durante a pesquisa, predominantemente à cultura de subsistência, em alguns casos como reservas florestais.

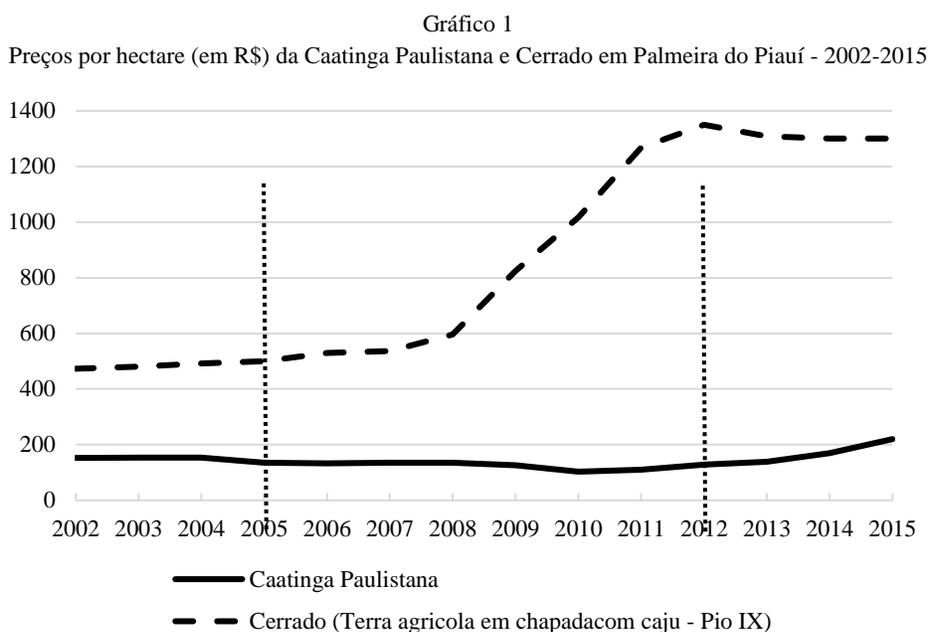
Logo é possível identificar terras com perfis diferentes no município. As terras da caatinga por exemplo são de baixo valor econômico, empregada tão somente para a pequena produção para consumo próprio ou venda local, com plantio de feijão, legumes e criação de “gadinho”, que é reputadamente irregular. No outro extremo do espectro, a terra de Cerrado, enormemente valorizada, que já conta com níveis de precificação estabelecidos, claros, condizentes com a elevada produtividade de soja. Consideraremos estes dois tipos de terra em nossa análise.

Como definimos na seção anterior, é possível distinguir três períodos pelos quais o município passou: o primeiro dedicado à cultura de subsistência com o arroz como um cultivo relevante, o segundo caracterizado pela ascensão da soja e o terceiro em que ocorre uma intervenção judicial. Tomando o intervalo de 2002 a 2015, consideraremos que o primeiro período se estende até o ano de 2005, o segundo até 2012 e o terceiro até 2015. Na seguinte tabela e no Gráfico 1, representamos a variação anual do preço das terras durante os períodos identificados.

Tabela 3  
Preços da região de Picos onde está localizada Palmeira do Piauí (IFNP 111) – 2002-2015

Ano	Caatinga (Paulistana)	Caatinga em chapada (Pio IX)	Pastagem formada de baixada (Oieras/Valença)	Pastagem em forma de baixada (Paulistana)	Terra agrícola de baixada (Oieras/Valença)	Terra agrícola em chapada com caju (Pio IX)
2002	152	105	396	473	291	473
2003	153	106	433	480	329	480
2004	154	109	498	482	406	492
2005	135	110	500	450	400	500
2006	133	110	482	424	420	530
2007	135	112	510	460	467	537
2008	135	114	530	485	520	596
2009	126	119	547	498	545	825
2010	103	103	600	500	600	1017
2011	110	110	700	540	777	1267
2012	128	108	692	598	817	1350
2013	139	119	703	621	800	1308
2014	169	152	712	655	738	1300
2015	220	175	750	670	700	1300

Fonte: Agrianual FNP/2016.



Fonte: Agriannual FNP/2016.

O Gráfico 1 nos permite analisar claramente as variações dos preços nos diferentes períodos indicados para a Caatinga Paulistana e o Cerrado – o qual aparece como Terra agrícola em chapada com caju (Pio IX) na Tabela 3. O primeiro período se caracterizou pelo cultivo de arroz para subsistência, com baixa valorização das terras, tanto do cerrado como da caatinga, que mantiveram valores praticamente constantes, evidenciando a falta de interesse econômico no município. O segundo período se destaca pela possibilidade de se cultivar soja no cerrado, tornando as terras altamente produtivas, alterando o grau de liquidez do ativo, que passou a ter elevada negociabilidade. Consequentemente, com a elevação do grau de liquidez, as expectativas de renda aumentaram e também o valor da terra, que ficou mais atrativa, aumentando seu valor em 185% de 2002 a 2012. O Gráfico 1 nos mostra que essa mudança ocorreu principalmente a partir de 2008, quando o preço das terras se elevou a valores muito altos, nunca atingidos anteriormente. No mesmo período a caatinga sofreu uma redução no seu preço de 15,8%.

O aumento crescente nos preços de terra de cerrado é interrompido a partir de 2012, quando a Vara Agrária Regional promoveu um bloqueio judicial em decorrência do aumento da incerteza ocasionada pelos conflitos fundiários que se iniciaram na região. Esta decisão judicial configura o terceiro período analisado, o qual fez com que os preços das terras de cerrado se retraíssem em 4% entre 2012 e 2015, variação que pode ser observada na Tabela 3. Esse bloqueio diminuiu o grau de liquidez da terra e as expectativas de quase-rendas, causando tal retração. O Gráfico 1 demonstra que, concomitantemente à estagnação do mercado de terras de cerrado, as terras de caatinga tiveram um aumento nos preços a partir de 2012. Na Tabela 3, se analisarmos somente o período após o bloqueio

judicial da Vara Agrária (2012 a 2015), poderemos notar que a terra de caatinga valorizou 72% e a terra de cerrado teve redução de valor no percentual de -4%.

Assim, a partir dos dois exemplos de terras do município de Palmeira do Piauí, podemos utilizar os atributos macroeconômicos que determinam os preços da terra para explicar a diferença nas valorizações.

A caatinga é caracterizada por ser pedregosa, de difícil mecanização e baixa demanda, pois não é produtiva. Nesse sentido, ao pensarmos na equação  $Pt = q - c + l$ , a renda esperada ( $q$ ) é baixa, pois a fertilidade da terra é baixa e não é de fácil manuseio produtivo. O custo de manutenção ( $c$ ), caracterizado pelo custo de transação, é baixo, pois as terras já possuem proprietários, então não há transações, e conseqüentemente não há ganhos patrimoniais. Este atributo poderia ser valorado, caso, por exemplo, o imposto da terra (ITR) fosse alto, mas o que se verifica no Brasil é o contrário, este imposto é muito baixo<sup>11</sup>. Em relação ao prêmio pela liquidez ( $l$ ), podemos caracterizá-lo como pequeno, pois a demanda por essas terras é igualmente pequena, mesmo que para especulação, vide a sua baixa produtividade. Assim, todos os valores baixos para os atributos justificam a estabilidade do preço ou ainda sua desvalorização até 2012.

Podemos explicar o fenômeno da valorização, a partir de 2012, das áreas de caatinga (que são áreas impróprias para produção agrícola) pelo fato de as mesmas não estarem inseridas nas áreas de bloqueio judicial, pois, este se concentrou na região de cerrado, assim, não há a incerteza quanto à compra destas áreas. Ademais, após a promulgação do novo Código Florestal, em 2012, começou a existir interesse por parte dos produtores rurais em adquirir área de caatinga, que tem preço muito inferior à terra de cerrado e sem aptidão para agricultura, para que estas ficassem como a parte correspondente à área de reserva legal estipulada pelo Código Florestal. Assim, a criação de uma lei (convenção) levou ao aumento da liquidez das terras de caatinga, elevando o preço desse tipo de terras.

Por outro lado, a percepção sobre as terras de cerrado foi significativamente alterada pela introdução da soja. Ao aplicar a equação que determina o preço dos ativos para este caso, a renda esperada ( $q$ ) aumentou ao longo dos anos, pois a terra se provou altamente fértil<sup>12</sup> para a produção de soja, apresentando muitos ganhos relacionados à produção. O custo de manutenção ( $c$ ) é intermediário, isso porque o imposto sobre a terra é baixo, mas o valor da escritura e o registro são altos, principalmente por conta da situação específica de insegurança jurídica dos direitos de propriedade. O prêmio de liquidez ( $l$ ) era extremamente alto até o ano de 2012, pois a demanda por terras se tornou cada vez mais elevada. Desse modo, dados os elevados valores de renda esperada e

---

(11) O objetivo desse imposto é incentivar a produtividade, elevando o custo de transação e diminuindo os retornos ao proprietário, deverá fazer uma análise e se decidir entre utilizar a terra produtivamente, mantê-la ociosa e pagar o imposto, vendê-la ou arrendá-la (Reydon; Plata, 1995).

(12) Neste caso o investimento demandado é muito alto e o tempo para os retornos esperados se concretizarem também, pois é necessário um preparo da terra para que se possa cultivar, posteriormente, a soja. Mesmo nessas condições,  $q$  continua elevado, por isso os investimentos na produção se concretizam.

liquidez, frente a um custo de transação intermediário, se justifica a valorização apresentada na tabela acima até 2012.

Após 2012, o preço das terras de cerrado em Palmeira do Piauí torna-se praticamente estagnado em decorrência do bloqueio judicial que imobilizou o mercado de terras, aumentou o grau de incerteza e reduziu a liquidez das terras.

Considerada esta situação específica de Palmeira do Piauí, podemos afirmar que os ambientes socioeconômico e político são fatores essenciais para a alteração no mercado de terras a partir de 2012, pois o sistema legal instável e inseguro afetou negativamente os investimentos, afetando, conseqüentemente, o preço das terras. Assim, a tendência ao crescimento dos preços é interrompida pela redução brusca na liquidez do ativo.

### **Considerações finais**

O caso de Palmeira do Piauí demonstra que o preço do ativo terra não pode ser o resultado direto ou indireto do fluxo de rendimentos atual ou futuros, como propõe as correntes clássica e neoclássica. Além da capacidade produtiva é necessário considerar as atividades especulativas e os fatores que afetam a economia em que o ativo está inserido, como propõe a abordagem keynesiana, resumida neste artigo a partir da equação  $P_d = q - c + I$ .

As mudanças ocorridas em Palmeira do Piauí demonstram a insuficiência da abordagem clássica. Quando se dá a passagem do primeiro para o segundo período considerados na análise, o aumento do preço das terras de cerrado é parcialmente explicado pela mudança na capacidade produtiva das terras. Porém, não se pode negligenciar que o município está inserido na região do MATOPIBA, considerada a última fronteira agrícola do país e que tem atraído crescentemente a atenção de investidores. Desta maneira, o preço do ativo também é influenciado pelas mudanças no contexto econômico. Além disso, ao se tornar um ativo com crescente liquidez, também é natural que a procura não esteja baseada apenas na capacidade produtiva das terras, mas também na possibilidade de se prevenir contra a incerteza do futuro, já que a terra se tornou um ativo mais líquido.

A existência de outros fatores determinantes do preço além da capacidade produtiva do ativo fica evidente na passagem para o terceiro período analisado. Com a intervenção judicial, não há alteração na capacidade produtiva, os insumos de produção não se tornam mais caros, nem as possibilidades de venda da produção são alteradas. Porém, as terras já não contam com o mesmo grau de liquidez, o que justifica a estagnação do preço. Interessantemente, as terras de caatinga, que também não tem a capacidade produtiva alterada, passam a experimentar um aumento no seu preço, como resultado da adoção de uma nova convenção com o Código Florestal.

De um modo geral, o que se observa é a evidência da concentração de terras como uma realidade histórica no Brasil, onde a terra tem suas parcelas “comercializadas” em mercados irregulares, tomadas por posseiros, grileiros e outras formas de apropriação indevida que facilitam a

especulação e não geram fluxos de rendas produtivos deste ativo. Discussões em torno de soluções que perpassem por medidas “via convenção keynesiana” são válidas para reaver a condição de incerteza do ativo terra no país, sendo o aprimoramento da cobrança do ITR uma possível medida para reaver a arrecadação tributária desproporcional no país.

A atual forma e a política de cobrança do imposto esbarram nos entraves da titularidade da propriedade (muitas propriedades não têm registros reais do tamanho da propriedade), além de que a alíquota não traz a valor real à produtividade das parcelas de terra. O ITR, quando bem cobrado, ainda pode ser capaz de dimensionar a escala da concentração de terras no país. O caso apresentado também aponta a necessidade de estabelecer uma adequada governança de terras, pois conflitos como os deflagrados em Palmeira do Piauí, que envolveram grilagem e a aquisição de terras de maneira fraudulenta, aumentando significativamente a especulação e a incerteza, poderiam ser evitados. Ferramentas de gerenciamento de terras, por exemplo, controlariam a atividade especulativa e o mercado irregular de terras poderia ser extinto (Felício; Reydon, 2016), permitindo uma exploração mais sustentável de territórios como o MATOPIBA brasileiro.

### Referências bibliográficas

AGRIANUAL. *Anuário da agricultura brasileira*. São Paulo: FNP Consultoria & Agroinformativos, 2016.

CASTRO, Emílio da Maia de; COBUCCI, Tarcísio; FERREIRA, Evane; GUIMARÃES, Cleber Moraes; PRABHU, Anne Sitarama; YOKOYAMA, Lidia Pacheco. *Cultivo do arroz em rotação com soja*. Goiás: Embrapa e Ministério da Agricultura Pecuária e Abastecimento, 2001. (Circular Técnica, n. 41. Disponível em: <http://ainfo.cnptia.embrapa.br/digital/bitstream/item/106201/1/circular tecnica-41.pdf>. Acesso em: 4 abr. 2017.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. *Mr. Keynes and the Post-Keynesians: principles of macroeconomics for a monetary production economy*. Aldershot (UK): Edgar Elgar Publishing, 1992.

CRUZ, Rogério Pires da Cruz. *Mercado de terras agrícolas no Semiárido Nordeste: constituição, desenvolvimento e dinâmica recente*. Tese (Doutorado)–Campinas, Unicamp, 2014.

DAVIDSON, Paul. Money and real world. *The Economic Journal*, v. 82, n. 325, 1972.

FAO – Organização das Nações Unidas para a Agricultura e a Alimentação. *Buenagovernanza em la tenência y la administración de tierras*. Roma: FAO, 2007. (Estudios sobre Tenência de la Terra, n. 9).

FELÍCIO, Adâmara Santos Gonçalves; REYDON, Bastiaan Philip. *Fundamentos da governança fundiária*. In: SEMINÁRIO DE GOVERNANÇA DE TERRAS E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, 2, Campinas: Unicamp, 2016.

HICKS, John. *Critical essays in monetary theory*. Oxford University Press, 1967.

IBGE. *Censo Demográfico 2006*. Rio de Janeiro: IBGE, 2007.

IBGE. *Censo Demográfico 2010*. Rio de Janeiro: IBGE, 2011.

IBGE. *Cidades. Piauí: Palmeira do Piauí*. Disponível em: <http://cod.ibge.gov.br/B5L>. Acesso em: 4 abr. 2017.

IBGE. *Produção da Pecuária Municipal 2012*. Rio de Janeiro: IBGE, 2013.

IPEADATA. *Produção e área colhida de arroz, Palmeira do Piauí/PI – 1980 a 2010*. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2010. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br>. Acesso em: 4 abr. 2017.

KEYNES, John Maynard. *A monetary theory of production*. CW, XIII, p.: 408-411, 1933a.

KEYNES, John Maynard. *The distinction between a co-operative economy and an entrepreneur economy*. CW, XXIX, p. 76-87, 1933b.

KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. São Paulo: Editora Nova Cultural Ltda., 1996.

LARSEN, Harald Christian. Relationship of land values to warranted values, 1910-1948. *Journal of Farm Economics*, Menasha, v. 30, n. 3, p. 579-588, 1948.

MARX, Karl. *O capital: crítica da economia política*. São Paulo: Abril Cultural, 1984. v. 1, Livro 1.

MINSKY, Hyman Philip. *John Maynard Keynes*. Editora Unicamp, 2008.

REYDON, B.; PLATA, L. *A ampliação do acesso à terra e o Imposto Territorial Rural*. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPEC, 22, 1995.

PLATA, Ludwig Einstein Agurto. *Mercados de terras no Brasil: gênese, determinação de seus preços e políticas*. Tese (Doutorado)–Campinas, Unicamp, 2001.

REYDON, Bastiaan Philip; PLATA, Ludwig Einstein Agurto. *A ampliação do acesso à terra e o imposto territorial rural*. In: ENCONTRO NACIONAL DA ANPEC, 22, 1995.

REYDON, Bastiaan Philip. Governança de terras e a questão agrária no Brasil. In BUAINAIN, Antônio Márcio; ALVES, Eliseu; SILVEIRA, José Maria da; NAVARRO, Zander. *O mundo rural no Brasil do século 21 – A formação de um novo padrão agrário e agrícola*. 36p. Brasília, Embrapa, 2014.

REYDON, Bastiaan Philip. *Mercado de terras e determinantes de seus preços no Brasil: um estudo de casos*. Tese (Doutorado)–Campinas, Unicamp, 1992.

SAYAD, João. Especulação em terras rurais, efeitos sobre a produção agrícola e o novo ITR. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, IPEA, v. 12, n. 1, p. 87-108, abr. 1982.

TELLES, Tiago Santos. *Conservação dos solos e preços de terras agrícolas no Brasil*. Tese (Doutorado)–Campinas, Unicamp, 2015.