

2º Seminário de Desenvolvimento Econômico e Governança de Terras

A TERRA COMO ATIVO

AS VARIAÇÕES DO PREÇO DA TERRA EM PALMEIRA DO PIAUÍ (PI)

*Adâmara S. G. Felício
Adriano Augusto Bliska
Ana Paula Bueno
Gabriela S. S. Benatti
Vahid S. Vahdat¹*

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. Entretanto, a grande concentração de terras existente no Brasil, atrelada às dificuldades em regular a propriedade, alertam para uma debilidade na governança do ativo no país. 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 na determinação do preço da terra. 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. However, the high land concentration in Brazil, linked to difficulties in regulating property, warn of a weakness in this asset's governance in the country. 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 determination of the land price. 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

¹ Todos são alunos de mestrado em Desenvolvimento Econômico pela Unicamp, Núcleo de Economia Agrícola e Ambiental (NEA).

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.

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, 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, uma governança de terras de qualidade é fundamental para garantir a funcionalidade do mercado e garantir os direitos à propriedade.

Reydon (2014) ressalta que no Brasil existem legislações relacionadas à propriedade da terra, mas estas são insuficientes e os principais resultados são a ausência do cadastro de terras, a possibilidade de qualquer indivíduo se apossar da terra e regularizá-la, a ausência de tributo sobre a terra e a possibilidade de se especular continuamente. Nesse sentido, o autor afirma que somente uma governança efetiva seria capaz de proporcionar algumas garantias fundamentais, como: direitos à propriedade privada; uso adequado para a criação de reservas, assentamentos ou colonização; maior segurança para outras políticas fundiárias, como reforma agrária, crédito fundiário e tributação sobre a terra; limitação do acesso à terra para compradores internacionais e proprietários com muitos territórios; zoneamento do uso da terra para limitar a produção agropecuária em determinadas regiões; e regulação dos processos de conversão de terras agrícolas em urbanas. A governança adequada tornaria, então, o mercado de terras mais dinâmico, seguro e transparente.

Desse modo, partindo da hipótese de que a terra é um ativo líquido e que há necessidade de uma “boa governança”² de terras no país, o objetivo deste trabalho é compreender a valorização das terras agrícolas a partir da equação que determina o preço de um ativo, que é

² - Segundo o documento “Buenagovernanza em la tenência y la administración de tierras” (FAO, 2007), a governança de terras, através da análise de indicadores, deverá ser classificada como Boa ou Débil Governança.

parte da discussão de Keynes e Minsky. Para isso, aplicaremos esta equação para verificar a variação nos preços das terras no município de Palmeira do Piauí entre os anos de 2002 a 2015, revelando os resultados que uma governança de terras insuficiente pode gerar.

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 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 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 determinou os preços das terras no município estudado, levando em consideração 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 a importância da governança de terras.

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 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, uma característica crucial da economia monetária tem relação com a teoria de Karl Marx sobre o processo de circulação capitalista: o dinheiro aplicado pelo capitalista para a produção de uma mercadoria resulta em mais dinheiro (o que é comumente expresso por D-M-D'), ou seja, a mercadoria é apenas mediadora do processo, que tem como início e finalidade o dinheiro. Se os rendimentos esperados são baixos ou menores do que o volume de dinheiro inicialmente aplicado, o investimento não ocorre, pois não gera lucros. 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 retrair 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 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 existem 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) insignificante³, 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

³ 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.

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, 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 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 $q - c + 1$ 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.

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 x 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
- II- Líquidos: bens duráveis e divisíveis que possuem um mercado secundário relativamente organizado permitindo a conversão em moeda do ativo com perdas insignificantes.
- III- Ilíquidos: ativos que não possuem um mercado secundário estruturado e/ou não são divisíveis.

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”;
- 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.

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 à aquele que a utiliza. 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 esperada⁴.

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 acesso à terra em uma sociedade. 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

⁴Considerando que “o preço do ativo terra está diretamente ligado ao contexto fundiário ao qual está inserido”, de modo que em regiões produtivas devido as 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.

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. A pesquisa de campo em Palmeira do Piauí teve duração de quatro dias e foi realizada em 2014⁵, 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 entrevistas com vendedores e compradores de imóveis, que forneceram informações como endereço, tamanho do imóvel, localização (se próximo ou não do município), infraestrutura logística para chegar ao local e infraestrutura do imóvel, tipo de solo, se existe título, reserva legal e preço real da venda do imóvel. Nosso estudo de caso está baseado principalmente nas informações coletadas nessa pesquisa.

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

5 - Ana Paula Bueno, aluna de mestrado em Desenvolvimento Econômico pela UNICAMP, 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.

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^o C e 32^o 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 na governança de terras local. As considerações desta seção 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 – 1980 a 2010

	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2010
Área colhida (ha)	161	589	70	700	2.155	450	1.170
Arroz Produção (ton)	224	722	84	700	3.870	775	393
Produção (mil reais)	211,94	649,65	48,79	148,29	774,00	146,83	117,21
Área colhida (ha)	0	0			760	3.337	8.726
Soja Produção (ton)	0,00	0,00			524,40	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. O aumento brusco na produção de arroz nos anos 2000, fato que não se repetiu nos anos anteriores ou posteriores, é explicado porque o plantio foi utilizado como forma de preparar a terra para a cultura da soja. Nesse sentido, na medida em que a produção de soja 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. A seguinte tabela oferece dados gerais sobre o município e sua economia atualmente.

Tabela 2 - Dados gerais de Palmeira do Piauí

PALMEIRA DO PIAUÍ, PI - Dados Gerais	
Área	2.023,51 km ²
População	4.993 hab.
Densidade populacional	2,47 hab./km ²
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

Grupos de área total	Estabelecimentos	% dos estabelecimentos	Área	% da área rural
Mais de 0 ha a menos de 100 ha	517	69,77	11141	20,29
De 100 ha a menos de 500 ha	99	13,36	19339	35,22
De 500 ha a menos de 1000 ha	15	2,02	9129	16,63
De 1000 ha a menos de 2500 ha	4	0,54	7700	14,02
De 2500 ha e mais	2	0,27	-	0
Produtores sem área	104	14,04	-	0
Total	741	100	54010	100

tabela descreve a estratificação dos estabelecimento em um momento em que a soja não havia dominado a produção do município.

Tabela 3 - Estratificação dos estabelecimentos em Palmeira do Piauí, 2006

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.

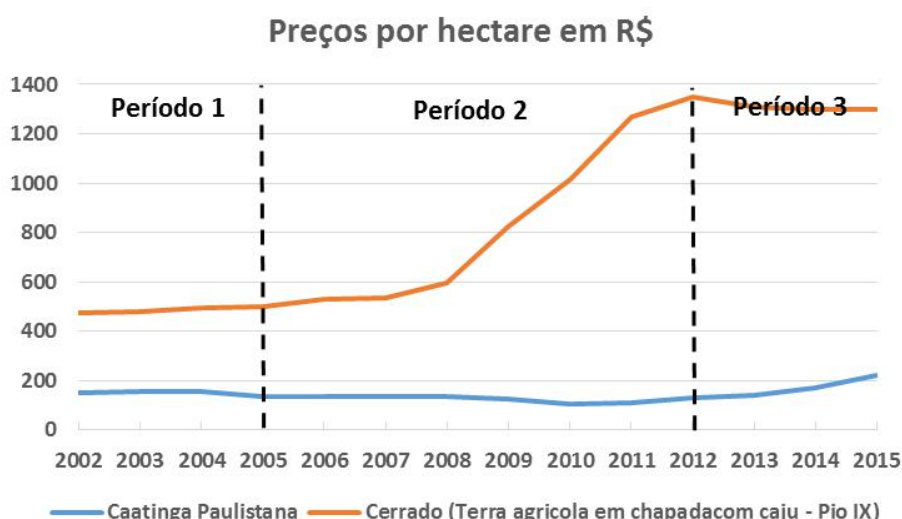
Como definimos na seção anterior, é possível distinguir três períodos pelos quais o município passou: o primeiro dedicado à cultura de subsistência com o arroz como um cultivo relevante, o segundo caracterizado pela ascensão da soja e o terceiro em que ocorre uma intervenção judicial. Tomando o intervalo 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 4 - Tabela de preços da região de Picos onde está localizada Palmeira do Piauí - 2002-2015

Picos - Região iFNP 111 (Palmeira do Piauí)	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Caatinga (Paulistana)	152	153	154	135	133	135	135	126	103	110	128	139	169	220
Caatinga em chapada (Pio IX)	105	106	109	110	110	112	114	119	103	110	108	119	152	175
Pastagem formada de baixada (Oieras/Valença)	396	433	498	500	482	510	530	547	600	700	692	703	712	750
Pastagem formada de baixada (Paulistana)	473	480	482	450	424	460	485	498	500	540	598	621	655	670
Terra agrícola de baixada (Oieras/Valença)	291	329	406	400	420	467	520	545	600	777	817	800	738	700
Terra agrícola em chapada com caju (Pio IX)	473	480	492	500	530	537	596	825	1.017	1.267	1.350	1.308	1300	1300

Fonte: Agriannual FNP/2016

Gráfico 1 - Preços por hectare da Caatinga Paulistana e Cerrado em Palmeira do Piauí - 2002-2015



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 4. 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 a renda esperada e consequentemente o valor da terra, que aumentou 185% de valor 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 o bloqueio judicial das mesmas, 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 4. Esse bloqueio diminuiu o prêmio de liquidez da terra e causou 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 4, 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%.

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 $P_t = q - c + l$, 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 consequentemente 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 baixo⁶. Em relação ao prêmio

6 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).

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 fértil⁷ 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 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 o ambiente 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

⁷ 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.

investimentos, afetando, conseqüentemente, o preço das terras. Assim, a tendência ao crescimento dos preços é interrompida pela redução brusca na liquidez do ativo.

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

As mudanças ocorridas em Palmeiras 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 entorno 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.

O caso também aponta a necessidade de estabelecer uma boa governança de terras no país. A ausência de tal governança, evidente na insegurança jurídica relacionada à titularidade das áreas e na fragilidade do sistema de registro, permitiu a grilagem e a aquisição de terras de

maneira fraudulenta, aumentando significativamente a especulação e a incerteza, de modo que os conflitos gerados culminaram na criação de uma Vara Agrária na região.

Em um país, portador de uma Boa Governança de Terras, os conflitos deflagrados em Palmeira do Piauí seriam evitados, bem como, através das ferramentas de gerenciamento de terras, a atividade especulativa seria controlada e o mercado irregular de terras extinto (FELÍCIO; REYDON, 2016), permitindo uma exploração mais sustentável de territórios como o MATOPIBA brasileiro.

Referências

- AGRIANUAL, **Anuário da agricultura brasileira**. São Paulo, 2016.
- DAVIDSON, P. **Money and Real World**. The Economic Journal, Vol. 82, No. 325, pp 101-115. New York, USA, 1972
- FAO - Organização das Nações Unidas para a Agricultura e a Alimentação. **Buenagovernanza em la tenência y laadministración de tierras**. (Estudios sobre tenência de la terra, 9). Roma: FAO. 2007.
- FELÍCIO, A. S. G.; REYDON, B. P. Fundamentos da Governança Fundiária. II Seminário de Governança de Terras e Desenvolvimento Econômico, 2016.
- HICKS, J. **Critical Essays in Monetary Theory**. Oxford University Press, 1967.
- IBGE. **Censo Demográfico 2006**. Rio de Janeiro: IBGE, 2007.
- _____. **Censo Demográfico 2010**. Rio de Janeiro: IBGE, 2011.
- _____. **Cidades. Piauí: Palmeira do Piauí**. Disponível em: <<http://cod.ibge.gov.br/B5L>>. Acesso em: 10 jul. 2016.
- _____. **Produção da Pecuária Municipal 2012**. Rio de Janeiro: IBGE, 2013.
- IPEADATA, IPEA. **Produção e área colhida de arroz, Palmeira do Piauí/PI – 1980 a 2010**. Disponível em: <<http://www.ipeadata.gov.br>>. Acesso em 10 jul. 2016.
- KEYNES, John Maynard. (1933a). **A monetary theory of production**. CW, XIII: 408-411.
- _____. (1996). **A Teoria Geral do emprego, do juro e da moeda**. Editora Nova Cultural Ltda.
- _____. (1933b). **The distinction between a co-operative economy and an entrepreneur economy**. CW, XXIX: 76-87.

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

MINSKY, Hyman P. **John Maynard Keynes**, 2008.

PLATA, L. **Mercados de Terras no Brasil: gênese, determinação de seus preços e políticas**. Campinas: Unicamp, 2001. Tese (doutorado).

REYDON, B. P.; PLATA, L. **A ampliação do acesso à terra e o imposto territorial rural**. XXII Encontro Nacional da Anpec, 1995.

_____. **Governança de terras e a questão agrária no Brasil**. *In* O mundo rural no Brasil do século 21 – A formação de um novo padrão agrário e agrícola. 36p. Brasília, Embrapa, 2014.

_____. **Mercado de terras e determinantes de seus preços no Brasil: um estudo de casos**. Campinas: Unicamp, 1992. Tese (doutorado).

SAYAD, J. **Especulação em terras rurais, efeitos sobre a produção agrícola e o novo ITR**. *Pesquisa e Planejamento Econômico*. Rio de Janeiro. IPEA, 12 (1): 87-108, abr, 1982

TELLES, B. P. **Conservação dos Solos e Preços de Terras Agrícolas no Brasil**. Campinas: Unicamp, 2015. Tese (doutorado)