



**ENAN
PUR 2023**
Belém 22 a 26 de maio



A reestruturação do espaço através da centralização de capital em tempos de crise: o caso dos Fundos de Investimento Imobiliário no Brasil durante a pandemia¹

Vinicius Kuboyama Nakama

Mestre em Arquitetura e Urbanismo pela Universidade de São Paulo

Sessão Temática 01: Crise e reestruturação do espaço urbano e regional no Brasil

Resumo. A crise sanitária global desencadeada no início de 2020 causou um grande choque na demanda e oferta por bens e serviços em todo o mundo, bem como alterou profundamente a dinâmica das cidades. Em um planeta gradativamente mais urbanizado, as crises se reverberam cada vez mais sobre o espaço social urbano. A presente pesquisa objetiva discutir como os momentos de crise delineiam processos de centralização de capital através do espaço urbano que, por sua vez, se constitui como uma via expressiva de manutenção das condições de produção e reprodução do capital. A metodologia, de natureza quali-quantitativa, trata das contramedidas ao risco econômico provocado pelo novo coronavírus no Brasil e no mundo, e discute a reestruturação do espaço a partir do processo de centralização de capitais na indústria de Fundos de Investimento Imobiliário.

Palavras-chave. Fundo de Investimento Imobiliário; Centralização de capital; COVID-19; Reestruturação do espaço.

The restructuring of space through the centralization of capital in times of crisis: the case of Real Estate Investment Funds in Brazil during the pandemic

Abstract. The global health crisis triggered in the early 2020s caused a major shock in the demand and supply for goods and services worldwide, as well as profoundly altered the dynamics of cities. In a gradually more urbanised planet, crises increasingly reverberate on the urban social space. The present research aims to discuss how moments of crisis delineate processes of capital centralisation through urban space which, in turn, constitutes an expressive way of maintaining the conditions of production and reproduction of capital. The methodology, of a qualitative-quantitative nature, deals with the countermeasures to the economic risk caused by the new coronavirus in Brazil and in the world, and discusses the restructuring of space from the process of centralisation of capital in the Real Estate Investment Fund industry.

Keywords: Real Estate Investment Fund; Capital centralization; COVID-19; Restructuring of space.

La reestructuración del espacio a través de la centralización del capital en tiempos de crisis: el caso de los Fondos de Inversión Inmobiliaria en Brasil durante la pandemia

Resumen. La crisis sanitaria mundial desencadenada a principios de 2020 provocó un gran shock en la demanda y oferta de bienes y servicios en todo el mundo, además de alterar profundamente la dinámica de las ciudades. En un planeta cada vez más urbanizado, las crisis repercuten cada vez más en el espacio social urbano. La presente investigación pretende discutir cómo los momentos de crisis perfilan procesos de centralización del capital a través del espacio urbano que, a su vez, constituye una forma expresiva de mantener las condiciones de producción y

¹ Este trabalho foi financiado pela Fundação de Amparo à Pesquisa do Estado de São Paulo (Fapesp), processo nº 2020/07497-1.

reproducción del capital. La metodología, de carácter cualitativo-cuantitativo, aborda las contramedidas al riesgo económico causado por el nuevo coronavirus en Brasil y en el mundo, y discute la reestructuración del espacio a partir del proceso de centralización del capital en la industria de Fondos de Inversión Inmobiliaria.

Palabras clave: Fondo de Inversión Inmobiliaria; centralización de capital; COVID-19; Reestructuración del espacio.

Introdução

A produção do espaço urbano é uma importante fronteira de conquista do capital, pois, segundo Lefebvre (2002), garante a sobrevivência do próprio capitalismo. Ao assistir a produção da cidade moderna, de base industrial, esse autor aponta o setor imobiliário como um circuito paralelo à atividade econômica principal, e cuja função seria absorver os excedentes de capital nos momentos de arrefecimento da indústria. Desta forma, a sobrevivência do capitalismo se dá pela imobilização dos capitais no espaço que, por sua vez, se reproduzem de forma ampliada.

No Brasil do século XXI, a consolidação da ideologia e das práticas neoliberais, o crescente domínio das finanças sobre os processos produtivos e o persistente quadro de crise (econômica, política e sanitária) provê ao espaço uma nova dimensão. Isso porque o espaço não só garante uma via para a reprodução do capital, como também é a base sobre a qual diferentes formas fictícias de capital se alicerçam. De acordo com Harvey (2005), o olhar sobre os processos gerais de produção permitem, então, um exame aprofundado de como o espaço se liga à formação e resolução das crises.

Como a expansão do capital ocorre cada vez mais sobre as cidades (DE MATTOS, 2014), é evidente que as crises tenham reverberações mais intensas sobre o espaço (social) urbano. Se tais momentos são pontos de inflexão sobre o desenvolvimento capitalista, sustenta-se que a sua superação evidencia transformações sobre as formas de produção que se rebatem nas características do ambiente construído. Uma vez que a conquista do espaço pelo capital tem sido cada vez mais instrumentalizada por mecanismos financeiros, vide o Fundo de Investimento Imobiliário (FII), discute-se como os momentos de crises delineiam processos de centralização através do espaço urbano. E, conseqüentemente, como esse espaço é reestruturado.

O FII foi concebido há quase 30 anos como uma forma de reunir recursos por meio do mercado de capitais para o investimento no setor imobiliário. Embora o instrumento tenha sido idealizado como uma alternativa de *funding* frente ao esgotamento do Sistema de Financiamento Habitacional (SFH) na década de 1980, ele pouco contribuiu com a produção imobiliária nos anos subsequentes. Isso porque, devido ao seu regime tributário, o instrumento possuía uma utilização mais vantajosa para as empresas como uma estrutura de gestão do patrimônio imobiliário.

A modernização dos FIIs a partir da Instrução CVM 472 de 2008 não só ampliou a base de investimento do instrumento (para títulos de valores mobiliários como os Certificados de Recebíveis Imobiliários, Letras de Crédito Imobiliário, etc), como também criou novas tipologias, como os fundos de papel e fundos de fundos (*Fund of Funds – FOFs*), por exemplo. A partir de então, a consolidação da base regulatória, a entrada de grupos econômicos relevantes na estruturação desse mercado, a paulatina diminuição da queda da taxa de juros e migração de investidores pessoa física para esse tipo de investimento são tidos como fatores determinantes sobre o amplo crescimento da indústria de FIIs (NAKAMA, 2021).

A metodologia, de natureza quali-quantitativa, discute, sob a perspectiva da crítica da economia política, o processo de centralização de capital no âmbito urbano-imobiliário. Em específico, caracteriza-se esse processo a partir da crise sanitária global desencadeada pelo novo coronavírus (COVID-19) que se soma aos traços dos atrasos das estruturas sociais e políticas brasileiras (SANTOS, 1990). Tem-se como base empírica a indústria de FIIs que apresentou forte consolidação e um impetuoso crescimento desde a atualização normativa do instituto em 2008. Ademais, sustenta-se que a indústria de FII – instrumento financeiro de base imobiliária – promoveu uma forte centralização de capitais a partir da crise sanitária. O trabalho, cabe apontar,

possui limitação em relação ao horizonte relativamente curto desde o desencadeamento da crise sanitária e as análises propostas.

O trabalho é dividido em duas partes principais, além da presente introdução e das considerações finais. A primeira seção aborda os impactos da crise sanitária no Brasil e no mundo, bem como aponta as contramedidas tomadas para redução do choque na demanda e oferta de bens e serviços. Ademais, destaca-se o espaço como um importante vetor de produção que garante a sobrevivência do capital frente ao arrefecimento de outros setores produtivos. À luz da discussão teórica realizada, a segunda parte analisa a reestruturação do espaço urbano através da centralização de capitais pela indústria de FII's.

A crise sanitária e as contramedidas ao risco econômico pela produção do espaço

A compreensão das crises perpassa por inúmeras questões que a própria complexidade do tema impõe. Afinal, elas são “fenômenos extraordinariamente complicados, são condicionadas em proporções maiores ou menores por uma grande variedade de forças econômicas” (SWEEZY, 1976, p. 163). Em um ciclo econômico, compreendido como uma forma específica do desenvolvimento capitalista (SWEEZY, 1976), a crise nada mais é do que um evento (ou etapa) recorrente e inerente ao capitalismo.

O desencadeamento de crises, normalmente marcadas por excedentes de capital e de força de trabalho, podem ser interpretadas como um processo de reestruturação forçada do processo produtivo para um ponto que corresponda à uma condição próxima de acumulação equilibrada (HARVEY, 2005, 2013). Sustentadas pela produção capitalista, as contradições internas (entre as forças produtivas e as relações sociais dentro do processo de circulação do capital) originam o fenômeno da superacumulação (HARVEY, 2013). No nível da produção imediata, o desequilíbrio entre a oferta e a demanda – no qual uma grande quantidade de mais-valor adicionado não pode ser realizado – exige, em última instância, a destruição desses valores em busca de uma condição mais estável.

Sem embargo, interpõe-se sobre este desfecho cíclico (e inevitável), a ação de diversos mecanismos e agentes econômicos (inclusive o Estado) que visam postergar o evento. A produção do espaço através do imobiliário e/ou da expansão geográfica se constitui, historicamente, como uma dinâmica expressiva de prolongamento de um ciclo. Entretanto, a “gradual deterioração da qualidade dos ativos após a pandemia pode levar a um resultado de longo-prazo muito semelhante ao de uma crise tradicional do setor financeiro”ⁱ (WB, 2022, p. 60, tradução nossa)

A mais recente crise global, entretanto, não foi desencadeada por situações de insolvência como a bolha do *subprime* em 2008, e sim por um fator exógeno ao sistema financeiro. O surgimento do novo coronavírus (COVID-19) no fim de 2019 e a posterior irrupção da crise sanitária mundial no início de 2020 rapidamente se tornou uma crise econômica e humanitária. À vista disto, diversos cientistas têm se debruçado sobre os impactos do COVID-19 em diferentes campos de pesquisa, seja pelos seus possíveis impactos nas cidades (CARVALHO; HIRATA; LAIATE, 2021), na economia global (LEVY; FILIPPINI, 2021; MAITAL; BARZANI, 2020), na macroeconomia (OZILI; ARUN, 2023) ou a partir de aspectos socioeconômicos (MARTIN et al., 2020).

Em um primeiro momento, o rápido espalhamento do contágio, o aumento da taxa de mortalidade, o colapso do sistema de saúde (público e privado) e o pouco conhecimento sobre o novo vírus (seja na perspectiva de encontrar um tratamento ou de desenvolver uma vacina) elevou o grau de incertezas sobre os agentes econômicos. Esse cenário provocou um enorme movimento de *flight-to-quality* nos mercados financeiros. Apenas na última semana de fevereiro de 2020, o mercado de ações global perdeu o equivalente a 6 trilhões de dólares (OZILI; ARUN, 2023). Em termos gerais, a pandemia provocou um choque duplo, tanto na oferta (com a paralisação das indústrias), quanto pela demanda de bens e serviços (devido as mudanças nos hábitos de consumo, por exemplo) (LEVY; FILIPPINI, 2021).

Desta forma, a disrupção econômica global afetou diversas cadeias produtivas, bem como o setor de serviços em geral. Cita-se a paralização da indústria de entretenimento, hoteleira, turismo, esportes; o fechamento de escritórios corporativos, de escolas e universidades, do comércio popular, de bares e restaurantes; e a falta de insumo para a indústria farmacêutica, automotriz, chips eletrônicos, dentre outros. Todavia, a resposta dos Estados Nacionais no combate à pandemia exigiu enfrentar, primeiramente, o (falso) dilema entre “salvar as pessoas antes de salvar a economia” e “salvar a economia antes de salvar as pessoas” (OZIL; ARUN, 2023). Apesar das diferenças na atuação de diversos governos no combate à pandemia, Levy & Filippini (2021) identificaram dois objetivos em comum: (a) a contenção do contágio e fortalecimento do sistema de saúde; e (b) o suporte financeiro às famílias e empresas. Enquanto a primeira questão foi abordada a partir de políticas públicas, como o *lockdown*, o distanciamento social e o controle de fronteiras; a segunda foi tratada principalmente a partir de medidas fiscais, monetárias e regulatórias.

Em todo o mundo, os estímulos fiscais de curto-prazo beiraram 16 trilhões de dólares, quase três vezes o montante dispendido durante a crise financeira global de 2008 (LEVY; FILIPPINI, 2021). Nesse sentido, a dinâmica que permeou muitos dos Estados Nacionais foi a utilização de recursos fiscais para assistir famílias e empresas (via crédito e programas de transferência de renda) e impedir que uma onda de *defaults* aprofundasse e prolongasse ainda mais os efeitos do choque econômico em curso (WB, 2022).

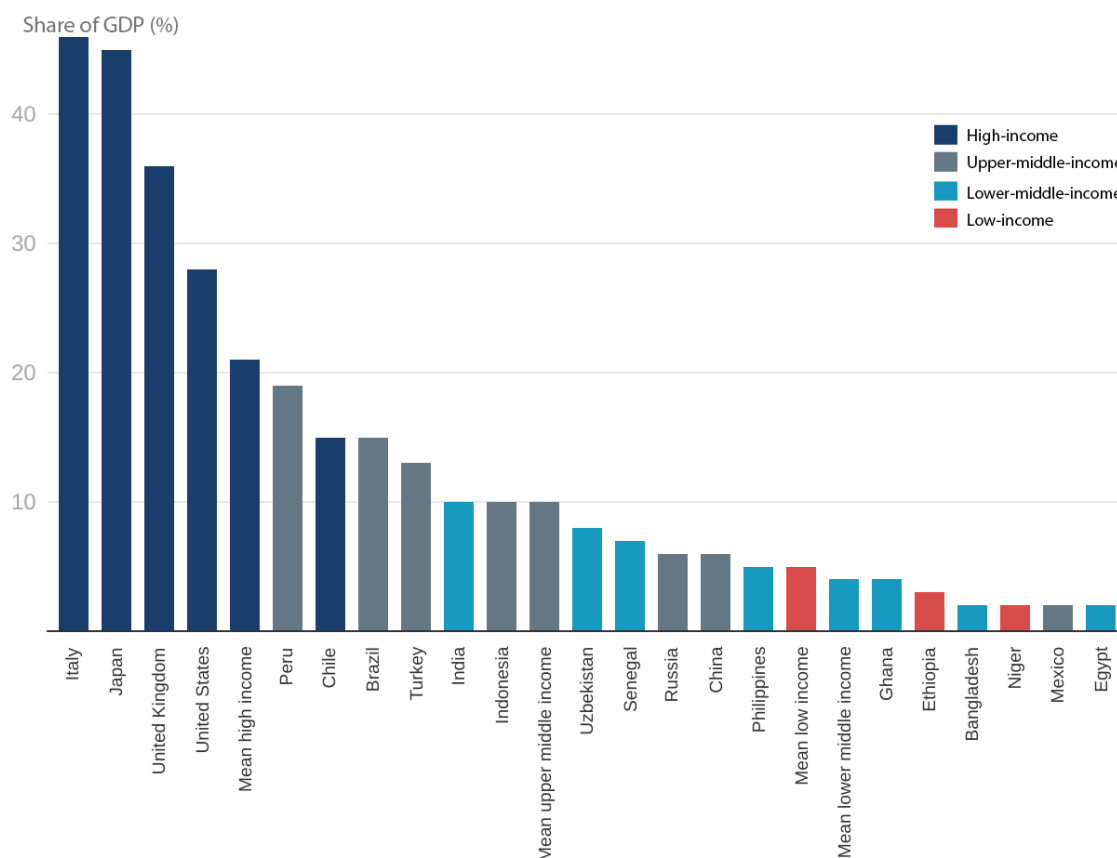


Figura 1. Resposta fiscal à crise do COVID-19, países selecionados, por grupo de renda. (fonte: WDR, 2022).

Diante das medidas supracitadas, observou-se o crescimento relevante do endividamento do setor público e privado. Ademais, as medidas monetárias adotadas *mantiveram* as taxas de juros a baixos níveis ou perto de zero, uma vez que a pandemia surgiu em um cenário de ambiente econômico considerado relativamente benigno (WB, 2022). A recuperação econômica global, entretanto, não se dará a passos concomitantes entre as nações. Os países pobres, por exemplo, serão mais afetados, pois os seus estímulos fiscais foram mais limitados pela menor capacidade de endividamento.

O Brasil adotou diversas ações econômicas, mesmo com o posicionamento negacionista do governo federal. Conforme Cifuentes-Faura (2020) aponta, as medidas de apoio (ainda que limitadas) englobaram: as famílias mais vulneráveis (ampliação do Bolsa Família e o Auxílio Emergencial), o trabalho (Programa de Manutenção de Emprego de Emergência) e as empresas (através de linhas de crédito, subsídios etc.).

Em relação ao espaço construído, o novo coronavírus encontrou um planeta mais globalizado e urbanizado, com mais da metade da população mundial vivendo em cidades (CARVALHO; HIRATA; LAIATE, 2021). A adoção de medidas de combate ao COVID-19 alterou profundamente a dinâmica urbana e as atividades que se dão sobre, e que também produzem o espaço.

Assim como em outros países, diversas atividades econômicas foram paralisadas devido a adoção de políticas de restrição e quarentena no Brasil. Os efeitos foram sentidos em diversos segmentos de infraestrutura urbana: o de mobilidade sofreu forte declínio na demanda; as empresas de saneamento básico suspenderam os cortes de água e renegociaram dívidas; equipamentos públicos (como escolas) foram convertidos provisoriamente em hospitais de campanha, dentre outras medidas. O setor terciário adotou, para parte da classe trabalhadora com acesso à internet, o chamado home office (CARVALHO; HIRATA; LAIATE, 2021). No entanto, outras atividades de caráter essencial foram mantidas, como a dos profissionais de saúde e, também, a indústria da construção civil.

A reação do setor da construção durante a pandemia reforça, em um primeiro momento, a tese de Lefebvre (2002), na qual o imobiliário se constitui como um importante circuito que garante a sobrevivência ao capitalismo frente ao arrefecimento de outros setores produtivos. Embora a indústria da construção tenha sofrido perdas em 2020, com uma redução de 6,3% do PIB, houve uma franca retomada em 2021, com crescimento de 9,7% em 2021, mais do que o dobro do setor industrial e o melhor resultado desde 2010. Em 2022, a previsão é de alta de 7% em relação ao ano anterior, cerca de 3,5 vezes a projeção inicial (SEBRAE, 2022). A expectativa para a indústria em geral, por sua vez, é de um crescimento de 1,8% (CNI, 2022).

Conforme é possível observar na figura 2 e figura 3 abaixo, a intenção de investimento em obras de infraestrutura e edifícios sofreu uma abrupta queda, de 40% em fevereiro de 2020 para aproximadamente 24%. Apesar disso, em setembro do mesmo ano, os níveis de intenção já haviam superado os patamares anteriores a pandemia para todos os portes de obra (pequeno, médio e grande).

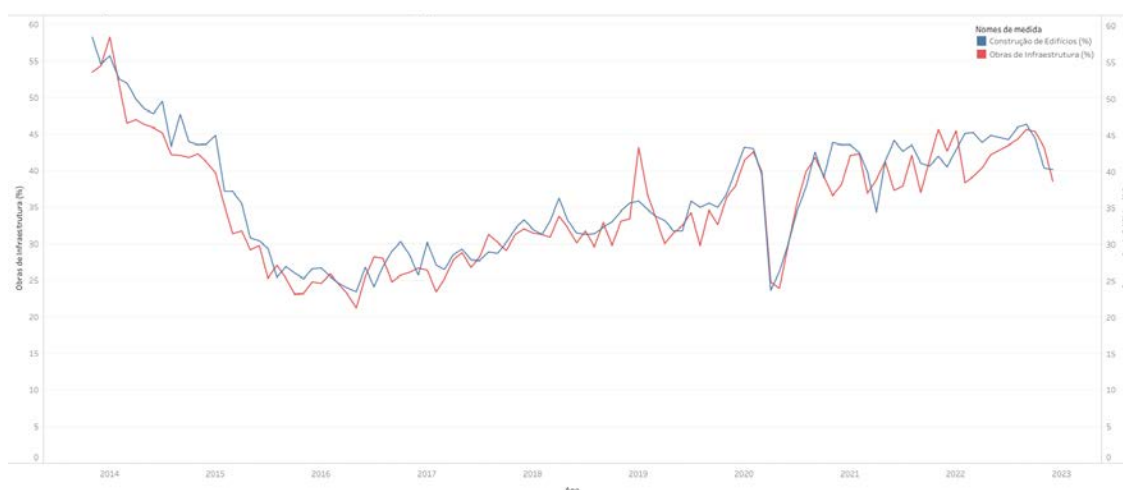


Figura 2. Índice de intenção de investimento em obras de infraestrutura e edifícios. (fonte: CNI, 2022).

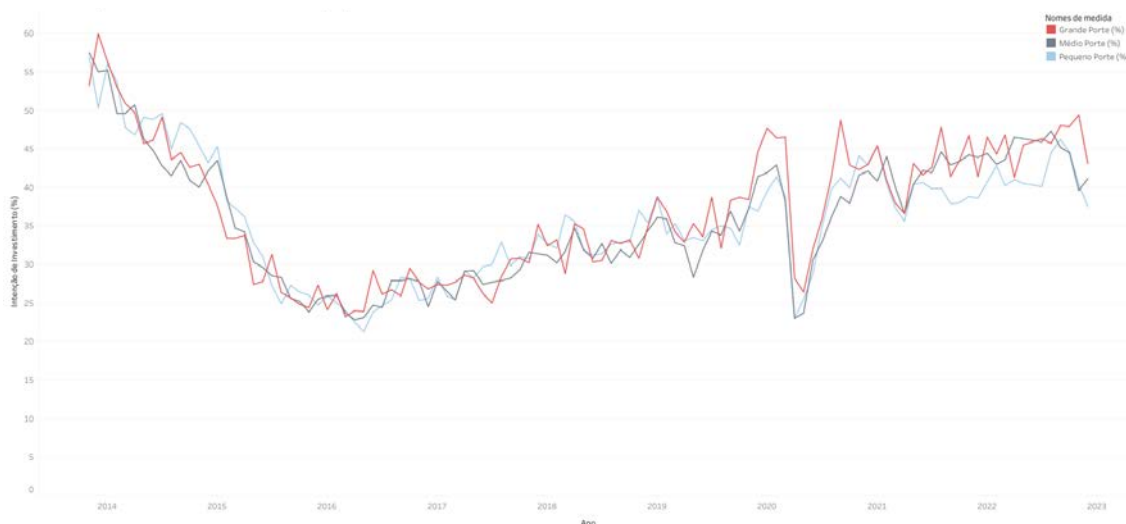


Figura 3. Índice de intenção de investimento por porte da obra. (fonte: CNI, 2022).

Outro fator que contribuiu para o aquecimento da produção imobiliária foi a contínua redução da taxa básica de juros. Em tendência de queda desde 2017, a Selic chegou ao mínimo histórico de 2% a.a. em agosto de 2020. A maior disponibilidade de acesso ao crédito barato atuou tanto na produção, quanto no consumo. Ademais, também se constituiu como um vetor importante para a transferência e centralização de capitais em investimentos financeiros de base imobiliária, como é o caso dos Fundos de Investimento Imobiliário, abordados na seção subsequente.

A centralização de capital e a reestruturação do espaço durante a crise sanitária global: o caso dos Fundos de Investimento Imobiliário

A centralização de capital é um processo perene no transcurso histórico do capital. Refere-se a um aspecto qualitativo “em que frações individuais de capitais se associam, se fundem ou se reagrupam” (LENCIONI, 2008, p. 12). A sua mobilização é particularmente relevante nos estudos urbanos, pois permite relacionar a dinâmica do capital a dinâmica dos lugares (LENCIONI, 2008). Aqui, cabe apontar que a concentração de capital, enquanto processo quantitativo de expansão dos meios de produção, não é plenamente vislumbrado na particularidade da indústria de Fundos de Investimento Imobiliário. Isso porque há uma limitação (ou incompletude) da dinâmica (na sua acepção tradicional) no setor, uma vez que a referida indústria não é capaz de reinvestir continuamente o mais-valor acumulado, visto que o seu regramento exige que 95% do lucro auferido aos quotistas.

Antes de adentrar propriamente na indústria de FII, destaca-se que o desencadeamento da pandemia ocorreu em um momento em que o setor imobiliário, como um todo, apresentava um forte crescimento após anos de estagnação. No início de 2020, um grande número de incorporadoras e construtoras sinalizavam o interesse em abrir capital na Bolsa de Valores. No ano seguinte, houve um intenso processo de centralização através de fusões e aquisições (M&A's) no âmbito do setor imobiliário-financeiro. Menciona-se, por exemplo, a aquisição pela XP Inc. de ao menos duas gestoras (Jive Investments e Capitânia) e três casas de análise (Suno, OHM e Levante) (MIATO, 2022).

Na indústria de FII, o COVID-19 impactou negativamente o valor das cotas negociadas no mercado de capitais, bem como os rendimentos distribuídos aos portadores do capital. A adoção do home office, por exemplo, aumentou a vacância física e financeira dos FIIs de lajes corporativas. O fechamento dos Shopping Centers, por sua vez, diminuiu a taxa de ocupação e elevou a inadimplência, exigindo que os FIIs do segmento renegociassem os aluguéis e diminuíssem os seus passivos. Outras tipologias de fundos, todavia, tiveram desempenhos melhores, como é o caso dos FIIs de galpões logísticos. A mudança dos hábitos de consumo e explosão do *e-commerce* elevou a demanda por esse tipo de ativo, que chegou a representar 10% do patrimônio

líquido da indústria de fundos imobiliários (YASSU, 2022). Segundo Yassu (2022, p. 273), o “FII é o principal meio de circulação das propriedades de galpões logísticos”.

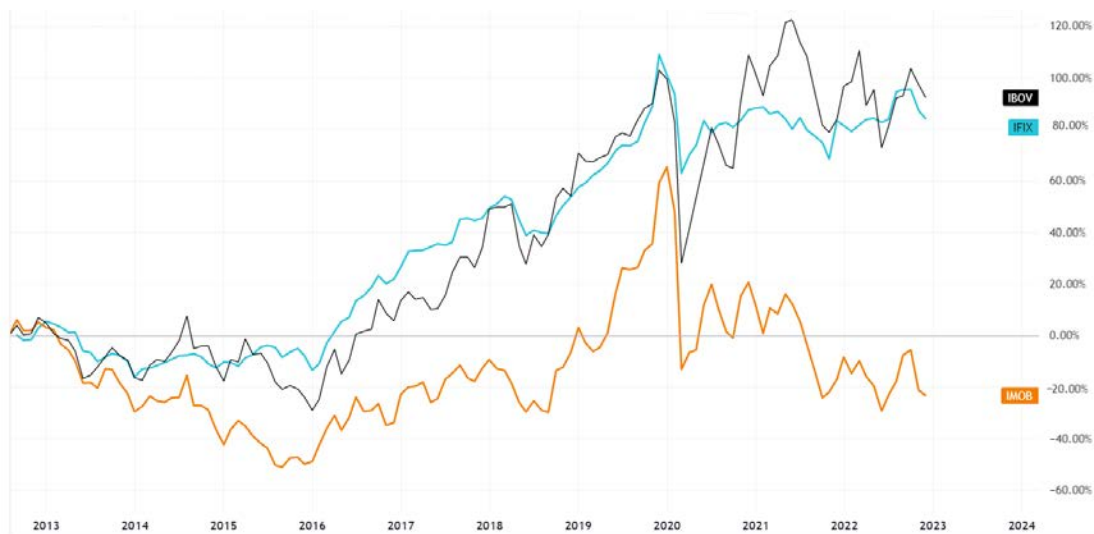


Figura 4. IBOV vs IFIX vs IMOB. (fonte: Tradingview).

A figura 4 compara o comportamento geral dos FIIs listados na Bolsa de Valores a partir do Índice de Fundos de Investimento Imobiliários (IFIX), frente ao Índice Imobiliário (IMOB) e o principal índice do mercado, o Índice Bovespa (IBOV). Observa-se que, até 2020, o IFIX se valorizou acima dos seus pares, seguindo as tendências de alta e se descolando dos movimentos de queda. A partir de março de 2020, os índices analisados apresentaram queda abrupta, com menor desvalorização do IFIX e maior do IMOB, uma correlação baixa minimamente curiosa, uma vez que ambos os índices se referem a ativos de um mesmo macro setor (MORAES; SERRA, 2017).

Todavia, a desvalorização dos FIIs listados na Bolsa de Valores reflete, em um primeiro momento, o movimento *flight-to-quality* descrito anteriormente. As figuras 5 e 6 a seguir revelam que o ímpeto da indústria de fundos imobiliários não se arrefeceu durante a pandemia. Houve, no período, um crescimento na quantidade de fundos e no patrimônio líquido total da indústria que, por sua vez, acompanhou um forte movimento de capitalização de diversas classes de ativos. Entre 2019 e 2021, a indústria de FIIs cresceu aproximadamente 32%. No mesmo intervalo, o patrimônio da referida indústria saltou de R\$125 bilhões para mais de R\$210 bilhõesⁱⁱ.



Figura 5. Quantidade de FIIs por ano (fonte: Anbima, 2022).

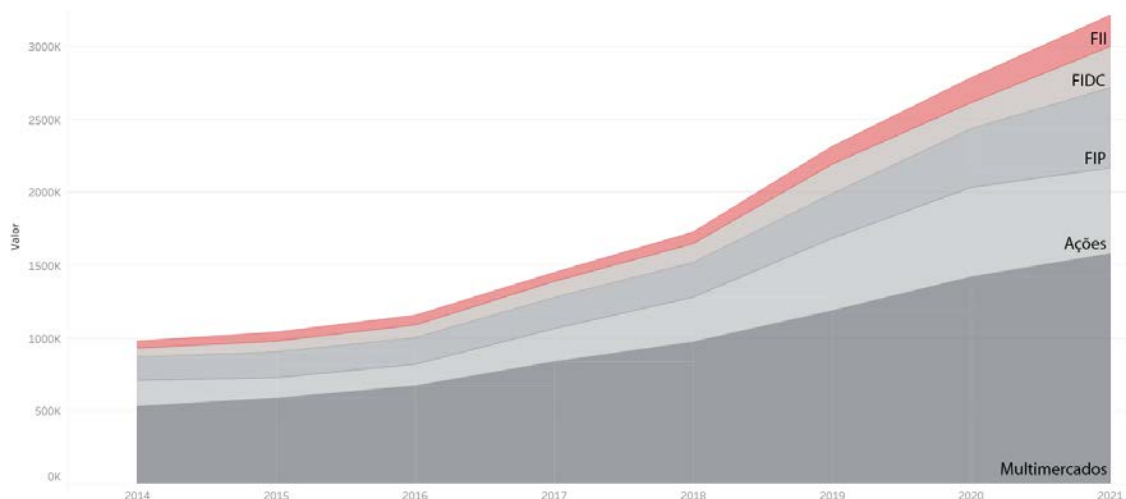


Figura 6. Evolução do Patrimônio Líquido por classe de ativos (fonte: Anbima, 2022).

A partir dos dados apresentados, considera-se o FII como um mecanismo financeiro de base imobiliária e centralizador de capitais. Devido a sua estrutura normativa, que o impede de se endividar via sistema de crédito, uma das suas principais formas de capitalização se dá através da emissão subsequente de cotas do mercado bursátil que visam reunir frações individuais de capital sob a sua estrutura. Uma vez que a maior parte da indústria não incorpora a figura do desenvolvedor imobiliário, devido ao risco de incorporação, o seu principal meio de atuação reside na aquisição de propriedades imobiliárias para o seu posterior arrendamento (NAKAMA, 2021).

A capitalização e expansão do instrumento no momento de crise amplia os investimentos no imobiliário. A dilatação da sua base, por seu turno, promove a maior centralização dos fluxos de renda imobiliária. No território, tal processo provoca “uma concentração geográfica dos capitais em alguns poucos núcleos privilegiados do território nacional” (SANFELICI, 2016, p. 11). No caso de São Paulo, observa-se um movimento de “concentração-desconcentração” das propriedades detidas por fundos imobiliários (NAKAMA, 2021). Embora o quadrante sudoeste da cidade – uma frente tradicional da expansão imobiliária – seja atrativa para determinados segmentos, ela não reflete necessariamente a dinâmica da indústria de FIIs como um todo. Isso porque há a emergência de segmentos cujas lógicas de ocupação territorial variam, como o caso dos galpões logísticos, localizados próximos das rodovias e entroncamentos viários, e dos shopping centers, mais pulverizados no território.

A reestruturação do espaço através da indústria de FII ocorre ao reforçar, com maior intensidade, a lógica de diferenciação espacial e de desenvolvimento desigual da metrópole (SANFELICI, 2017). Na busca pela crescente captura de rendas imobiliárias, renova-se, a partir da financeirização e instrumentalização do espaço, o rentismo no urbano contemporâneo. A centralização de capital nesta indústria intensifica a demanda por ativos imobiliários com características específicas que são traduzidas através do *rating* imobiliário. As propriedades imobiliárias consideradas *prime* (A+) possuem atributos considerados mais adequados ao padrão vigente de mercado e garantem, aos gestores do fundo, uma melhor relação risco-retorno. Isto é, há uma maior previsibilidade dos fluxos de caixa devido a maior estabilidade dos contratos, pois os inquilinos que buscam por essa tipologia de imóvel tendem a ser grandes empresas, fato que também reduz o risco de inadimplência (SANFELICI, 2018).

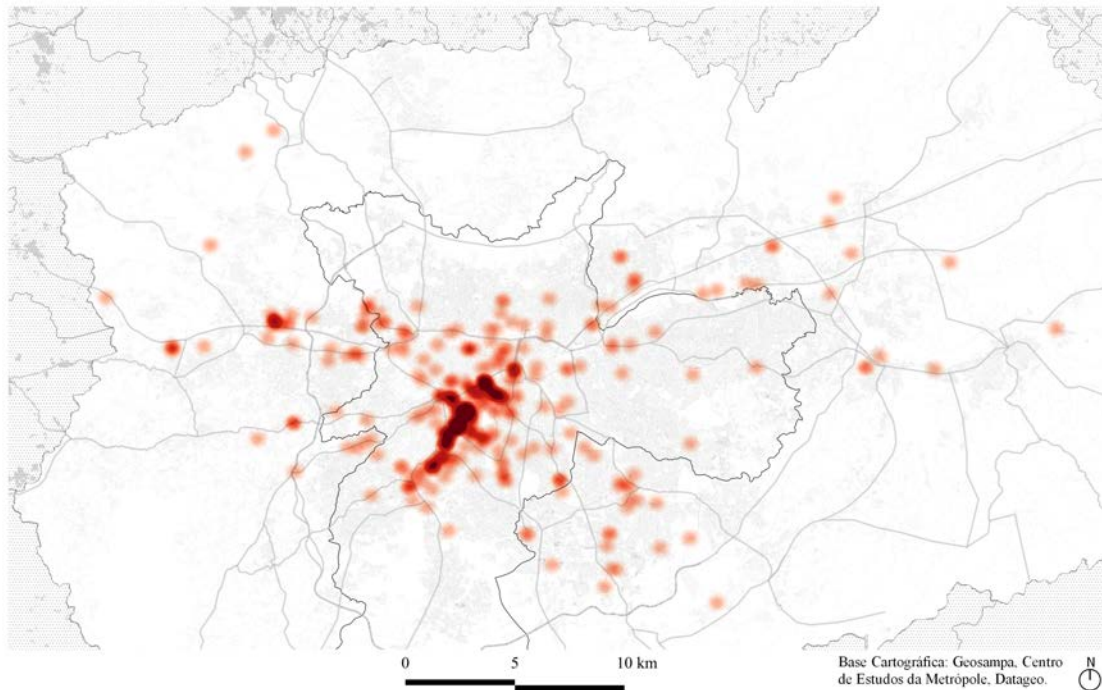


Figura 7. Mapa de calor das propriedades detidas por FII's na RMSP (fonte: elaboração própria).

Embora o FII não produza o espaço de forma predominante, pois pouco corporifica a figura do desenvolvedor ou incorporador imobiliário, ele o reestrutura ao sintetizar a lógica dominante de apropriação de uma parte dos excedentes do capital social produzido que se dão sobre a propriedade imobiliária (NAKAMA; RUFINO, 2022).

Considerações Finais

Embora a discussão até então realizada possua como limitação o distanciamento relativamente curto do objeto, ela indica o importante processo de centralização de capital através da indústria de Fundos de Investimento Imobiliário no decorrer da crise desencadeada pelo COVID-19. Tal processo, discutido a partir dos dados apresentados, reforça a tese apresentada por Lefebvre (2002) em *A revolução urbana*, na qual o circuito imobiliário se constitui como meio relevante de absorção dos excedentes de capitais frente ao arrefecimento dos demais setores econômicos. Ademais, a capitalização e centralização de capitais em tempos de crise também indica a reestruturação do espaço pela intensificação da diferenciação espacial e do desenvolvimento desigual (SANFELICI, 2017) da metrópole. A crescente busca por fluxos de renda imobiliária, dado a renovação de um capitalismo mais “patrimonial” (HALBERT, 2013), cria uma demanda de produtos imobiliários com atributos específicos em determinadas localizações já bastante valorizadas.

Referências

- CARVALHO, Higor; HIRATA, Márcia; LAIATE, Carolina. O urbano pós-pandemia. **Revista da Universidade Federal de Minas Gerais**, v. 28, n. 2, p. 414–445, 2021. DOI: 10.35699/2316-770X.2021.32850.
- CIFUENTES-FAURA, Javier. Revisão das políticas governamentais implementadas no Brasil durante o Covid-19. **Economic Analysis of Law Review**, v. 11, n. 3, 2020.
- DE MATTOS, Carlos A. Gobernanza neoliberal, financiarización y metamorfosis urbana en el siglo XXI. **Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales**, p. 1–35, 2014.
- HALBERT, Ludovic. Les acteurs des marchés financiers font-ils la ville? Vers un agenda de recherche. **Espaces Temps**, 2013.

- HARVEY, David. **O novo imperialismo**. 2. ed. São Paulo: Edições Loyola, 2005.
- HARVEY, David. **Os limites do capital**. 1. ed. São Paulo: Boitempo, 2013.
- LEFEBVRE, Henri. **A revolução urbana**. Belo Horizonte: Editora UFGM, 2002.
- LENCIONI, Sandra. Concentração e centralização das atividades urbanas: Uma perspectiva multiescalar. Reflexões a partir do caso de São Paulo. **Revista de Geografia Norte Grande**, v. 20, n. 39, p. 7–20, 2008.
- LEVY, Eduardo; FILIPPINI, Federico. Social and Economic Impact of COVID 19. **Global Economy and Development**, June, p. 46, 2021. Disponível em: www.brookings.edu/about-us/annual-report/.
- MAITAL, Shlomo; BARZANI, Ella. **The global economic impact of COVID-19** Samuel Neaman Institute for National Policy Research. Haifa.
- MARTIN, Amory; MARKHVIDA, Maryia; HALLEGATTE, Stéphane; WALSH, Brian. Socio-Economic Impacts of COVID-19 on Household Consumption and Poverty. **Economics of Disasters and Climate Change**, v. 4, n. 3, p. 453–479, 2020.
- MIATO, Bruna. **Além da Modal, a XP já fez outras 11 aquisições desde 2021; confirma as empresas compradas**. 2022. Disponível em: <https://maisretorno.com/porta/aquisicoes-xp-alem-banco-modal-2021-2022>. Acesso em: 12 jul. 2022.
- MORAES, Arthur Vieira De; SERRA, Ricardo Goulart. Comparação do risco-retorno fo IFIX com IBOVESPA , IDIV e IMOB. **Resenha B3**, Dez., 2017.
- NAKAMA, Vinicius. A instrumentalização financeira do espaço: Fundos de investimento imobiliário como estruturas de capital fixo. **Revista INVI**, v. 36, n. 103, p. 194–214, 2021.
- NAKAMA, Vinicius Kuboyama; RUFINO, Beatriz. Os Fundos de Investimento como movimento do complexo financeiro-imobiliário no Brasil. **Revista Brasileira de Estudos Urbanos e Regionais**, v. 24, n. 33, p. 1–27, 2022.
- OZILI, Peterson; ARUN, Thankom. Spillover of COVID-19: impact on the Global Economy. *In: Managing Inflation and Supply Chain Disruptions in the Global Economy*. [s.n.]. p. 41–61.
- SANFELICI, Daniel. Centralização do capital no setor imobiliário e reconfiguração das metrópoles. **Mercator**, v. 15, n. 2, p. 7–21, 2016.
- SANFELICI, Daniel. La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales. **Economía Sociedad y Territorio**, v. xvii, p. 367–397, 2017.
- SANFELICI, Daniel. Investidores financeiros no mercado imobiliário comercial: racionalidades decisórias e repercussões urbanas. *In: SERPA, A.; CARLOS, Ana Fani Alessandri (org.). Geografia Urbana: desafios teóricos contemporâneos*. Salvador: EDUFBA, 2018.
- SANTOS, Milton. **Metrópole Corporativa Fragmentada: o caso de São Paulo**. São Paulo: Nobel; Secretaria de Estado da Cultura, 1990.
- SWEEZY, Paul M. **Teoria do Desenvolvimento Capitalista: Princípios de Economia Política Marxista**. Rio de Janeiro: Zahar Editores, 1976.
- WB. Emerging risks to the recovery. *In: World Development Report 2022: Finance for an Equitable Recovery*. [s.n.]. p. 49–73.
- YASSU, Alexandre Mitsuro da Silveira. O galpão logístico e a financeirização urbana: da flexibilidade produtiva ao imobiliário. **Cadernos Metr6pole**, v. 24, n. 53, p. 257–282, 2022.

ⁱ Em inglês: “[...] a gradual deterioration of asset quality in the aftermath of the pandemic could lead to a longer-term outcome that looks very similar to that after a traditional financial sector crisis.”

ⁱⁱ Segundo a ANBIMA (2022). Disponível em: https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/ranking/fundos-de-investimento/fundos-de-investimento.htm