

UNIVERSIDADE FEDERAL DE UBERLÂNDIA
INSTITUTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS
GRADUAÇÃO EM RELAÇÕES INTERNACIONAIS

BEATRIZ RESENDE SILVA

**ANÁLISE DAS ESTRATÉGIAS DE EXPANSÃO E DE INVESTIMENTO DA
COUNTRY GARDEN E DA DIRECIONAL ENGENHARIA: 2018-2023**

UBERLÂNDIA - MG
SETEMBRO 2025

BEATRIZ RESENDE SILVA

**ANÁLISE DAS ESTRATÉGIAS DE EXPANSÃO E DE INVESTIMENTO DA
COUNTRY GARDEN E DA DIRECIONAL ENGENHARIA: 2018-2023**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Graduação em Relações Internacionais, do Instituto de Economia e Relações Internacionais da Universidade Federal de Uberlândia, como requisito parcial à obtenção do título de bacharel em Relações Internacionais.

Orientadora: Dra. Thaís Guimarães Alves Nonato

**UBERLÂNDIA - MG
SETEMBRO 2025**

Ficha Catalográfica Online do Sistema de Bibliotecas da UFU com
dados informados pelo(a) próprio(a) autor(a).

S586 2025	Silva, Beatriz Resende, 2002- O comportamento do mercado financeiro Chinês e Brasileiro no setor imobiliário: o caso da country Garden e da Direcional Engenharia [recurso eletrônico] / Beatriz Resende Silva. - 2025. Orientadora: Thaís Guimarães Alves Nonato . Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) - Universidade Federal de Uberlândia, Graduação em Relações Internacionais. Modo de acesso: Internet. Inclui bibliografia. Inclui ilustrações. 1. Relações Internacionais. I. , Thaís Guimarães Alves Nonato, 1980-, (Orient.). II. Universidade Federal de Uberlândia. Graduação em Relações Internacionais. III. Título. CDU: 327
--------------	--

Bibliotecários responsáveis pela estrutura de acordo com o AACR2:
Gizele Cristine Nunes do Couto - CRB6/2091
Nelson Marcos Ferreira - CRB6/3074

BEATRIZ RESENDE SILVA

**ANÁLISE DAS ESTRATÉGIAS DE EXPANSÃO E DE INVESTIMENTO DA
COUNTRY GARDEN E DA DIRECIONAL ENGENHARIA: 2018-2023**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao
Curso de Graduação em Relações Internacionais, do
Instituto de Economia e Relações Internacionais da
Universidade Federal de Uberlândia, como requisito
parcial à obtenção do título de bacharel em Relações
Internacionais.

Uberlândia, 10 de setembro de 2025.

Banca Examinadora:

Prof. Dra. Thaís Guimarães Alves Nonato – UFU

Prof. Dr. Marcelo Sartori Loral – UFU

Prof. Dra. Sabrina Faria de Queiroz - UFU

Dedico este trabalho aos meus pais,
pelo estímulo, carinho e
compreensão.

AGRADECIMENTOS

Agradeço primeiramente a Deus, que me sustentou em todos os momentos desta caminhada, dando-me forças diante das dificuldades, serenidade nos dias de incerteza e esperança para nunca desistir dos meus sonhos. Foi pela graça d'Ele que pude chegar até aqui, e a Ele entrego toda honra e toda glória por esta conquista. Aos meus pais, Ricardo e Keila, que tanto lutaram pela minha educação, me ensinaram o valor do esforço e nunca deixaram que eu perdesse a fé, expresso minha eterna gratidão.

O amor, o cuidado e os ensinamentos de vocês foram o alicerce que me guiou até esta vitória. Às minhas tias de Uberlândia, Osvaldina, à minha prima Suzane, à minha prima Silvana e ao César, que me acolheram e me ajudaram com tanto carinho durante minha trajetória universitária, deixo meu profundo agradecimento. Vocês foram família e apoio em momentos decisivos, e serei sempre grata pela presença de cada um.

Aos meus avós, pelos exemplos de fé, amor e dedicação, que me inspiraram a ser perseverante e nunca desistir, registro meu reconhecimento e carinho. Sou imensamente grata a Deus por ter colocado cada uma dessas pessoas no meu caminho e por me permitir viver este sonho. Esta conquista não é apenas minha, mas também fruto do amor, das orações e da força que recebi de todos vocês.

RESUMO

Este trabalho analisa o comportamento do mercado imobiliário na China e no Brasil entre 2018 e 2023, a partir do estudo comparativo das estratégias de expansão e investimento da Country Garden, na China, e da Direcional Engenharia, no Brasil. A pesquisa adota metodologia dedutiva, com abordagem qualitativa – baseada em revisão bibliográfica e análise de relatórios setoriais – e quantitativa – fundamentada em dados secundários de indicadores macroeconômicos e empresariais. O período estudado é marcado por eventos de grande impacto, como o agravamento do endividamento das incorporadoras chinesas e os efeitos da pandemia de COVID-19 sobre a economia global. Os resultados apontam que: (i) a Country Garden seguiu uma estratégia agressiva de expansão, que levou a vulnerabilidade financeira e dificuldades de liquidez; (ii) a Direcional Engenharia manteve crescimento mais sustentável, ao priorizar habitação popular vinculada a programas governamentais; (iii) a pandemia afetou de forma distinta os dois mercados, aprofundando a crise do setor chinês e, ao mesmo tempo, gerando oportunidades no segmento de baixa renda no Brasil. Conclui-se que o modelo da Direcional mostrou-se mais resiliente e adaptável, enquanto o caso chinês expôs riscos estruturais decorrentes da forte dependência de crédito e pré-vendas.

Palavras-chave: Mercado imobiliário. Country Garden. Direcional Engenharia. China. Brasil.

ABSTRACT

This study analyzes the behavior of the real estate market in China and Brazil between 2018 and 2023, through a comparative study of the expansion and investment strategies of Country Garden, in China, and Direcional Engenharia, in Brazil. The research adopts a deductive methodology, combining qualitative methods – based on literature review and analysis of sectoral reports – with quantitative methods – supported by secondary data from macroeconomic and corporate indicators. The period under analysis was marked by significant events, such as the worsening indebtedness of Chinese developers and the impacts of the COVID-19 pandemic on the global economy. The results indicate that: (i) Country Garden pursued an aggressive expansion strategy, which led to financial vulnerability and liquidity constraints; (ii) Direcional Engenharia maintained more sustainable growth by prioritizing low-income housing linked to government programs; and (iii) the pandemic affected the two markets differently, deepening the crisis in the Chinese sector while generating opportunities in the Brazilian low-income segment. It is concluded that Direcional's model proved more resilient and adaptable, whereas the Chinese case revealed structural risks stemming from the strong dependence on credit and pre-sales.

Keywords: Real estate market. Country Garden. Direcional Engenharia. China. Brazil.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Tendência dos mercados imobiliários na China.....	15
Figura 2: Taxa de juros (Metas Selic), Inflação (IPCA) e Custo (INCC)...	17
Figura 3: Receita Líquida Anual.....	35
Figura 4: Lucro Líquido.....	36
Figura 5: Número de Lançamentos Anuais.....	37
Figura 6: Endividamento (Dívida/Ativo Total).....	38
Figura 7: Margem Líquida.....	39
Figura 8: Investimento em Sustentabilidade.....	40

LISTA DE QUADROS

Quadro 1: Comparação Country Garden x Direcional Engenharia	32
Quadro 2: Comparativo entre Country Garden x Direcional Engenharia	33

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO.....	12
CAPÍTULO 1 - O MERCADO IMOBILIÁRIO NA CHINA E NO BRASIL.....	14
1.1 Características dos mercados imobiliários.....	14
1.2 Financeirização e regimes institucionais	16
CAPÍTULO 2 - ANÁLISE DAS EMPRESAS COUNTRY GARDEN E DIRECIONAL ENGENHARIA.....	19
2.1 Country Garden: Estratégias de expansão e parcerias estratégicas.....	19
2.2 Direcional Engenharia: Estratégias de expansão e de investimento.....	24
2.3 Country Garden e Direcional Engenharia: avaliando as diferenças e semelhanças..	30
CAPÍTULO 3 - ANÁLISE TEMPORAL DOS INDICADORES	35
CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	42
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	44

INTRODUÇÃO

O mercado imobiliário é, em muitos aspectos, um reflexo das transformações sociais, políticas e econômicas que moldam a vida em sociedade. Mais do que um setor de construção de habitações, ele representa um espaço no qual se articulam a necessidade humana por moradia, os processos de urbanização, as políticas públicas e a lógica de acumulação de capital. Em países emergentes como a China e o Brasil, esse setor assume relevância estratégica, tanto pelo impacto direto na qualidade de vida da população quanto pela sua capacidade de dinamizar cadeias produtivas e impulsionar o crescimento econômico.

Nesse contexto, o mercado financeiro se apresenta como variável de influência, exercendo papel decisivo sobre o ritmo e a sustentabilidade da expansão imobiliária. A disponibilidade de crédito, as condições regulatórias e o fluxo de investimentos condicionam o desempenho das incorporadoras, mas não constituem o objeto central deste estudo. O foco da pesquisa é o mercado imobiliário, observado a partir da trajetória de duas empresas representativas: a Country Garden, na China, e a Direcional Engenharia, no Brasil.

O objetivo deste trabalho é analisar comparativamente as estratégias de expansão e investimento da Country Garden e da Direcional Engenharia no período de 2018 a 2023. A escolha das duas empresas justifica-se pela relevância que ocupam em seus respectivos mercados. A Country Garden simboliza a intensidade da urbanização chinesa, marcada por projetos de grande escala e crescimento acelerado, mas também por forte dependência de crédito e pré-vendas. A Direcional Engenharia, por sua vez, destaca-se no Brasil pelo foco em habitação popular, apoiada em programas governamentais voltados à redução do déficit habitacional.

Diante disso, a pesquisa propõe-se a responder às seguintes questões: a) quais as estratégias de expansão e de investimento da Country Garden no mercado imobiliário chinês? b) como essas estratégias se comparam à abordagem da Direcional Engenharia no mercado imobiliário brasileiro?

Parte-se da hipótese de que as empresas seguiram caminhos distintos, moldados tanto pelas especificidades econômicas e regulatórias de cada país quanto pelas estratégias escolhidas. Enquanto a Country Garden adotou um modelo agressivo de crescimento, baseado em grandes empreendimentos e ampla utilização de crédito, a Direcional Engenharia construiu uma trajetória mais conservadora, priorizando habitações populares e parcerias com políticas públicas. Supõe-se que tais diferenças explicam a maior resiliência da Direcional diante de crises recentes,

em contraste com a vulnerabilidade da Country Garden, cuja trajetória se relaciona ao colapso imobiliário chinês em 2023.

A justificativa desta pesquisa encontra-se na importância do setor imobiliário como vetor de desenvolvimento econômico e social. Além de movimentar cadeias produtivas e gerar empregos, o setor responde a uma demanda essencial: o acesso à moradia. A comparação entre China e Brasil, a partir de casos representativos de incorporadoras nacionais, contribui para compreender as semelhanças e diferenças que moldam os mercados imobiliários de países emergentes, bem como para refletir sobre seus riscos e potencialidades.

Metodologicamente, o trabalho adota uma abordagem dedutiva, utilizando métodos qualitativos e quantitativos. A análise qualitativa apoia-se em revisão bibliográfica de autores especializados em economia internacional, finanças e mercado imobiliário, além de relatórios institucionais e setoriais. A análise quantitativa fundamenta-se em dados secundários, incluindo informações financeiras das empresas, indicadores macroeconômicos (como taxas de juros e inflação) e variáveis de políticas públicas que impactam o setor. O período de 2018 a 2023 foi definido por englobar eventos decisivos: na China, a intensificação da crise de liquidez das incorporadoras, entre elas a Country Garden; e, no Brasil, a recuperação econômica pós-recessão de 2017, seguida pelos efeitos da pandemia de COVID-19 sobre o mercado habitacional.

Por fim, a estrutura deste trabalho organiza-se em três capítulos. O primeiro apresenta as características do mercado financeiro chinês e brasileiro, com ênfase em seus efeitos sobre o setor imobiliário. O segundo analisa os mercados imobiliários dos dois países, destacando indicadores macroeconômicos, políticas públicas e dinâmicas de oferta e demanda. O terceiro capítulo examina as trajetórias da Country Garden e da Direcional Engenharia, descrevendo suas estratégias de expansão e investimento, e, por fim, estabelece uma análise comparativa.

CAPÍTULO 1 – O MERCADO IMOBILIÁRIO NA CHINA E NO BRASIL

O presente capítulo está estruturado em duas seções principais. Na primeira, apresentam-se as características dos mercados imobiliários na China e no Brasil, com ênfase nas especificidades institucionais, no papel do Estado e nas dinâmicas de financeirização. Na segunda, aprofunda-se a análise teórica e comparativa, destacando como regimes institucionais distintos moldam os processos de crescimento, as crises recentes e as estratégias empresariais das incorporadoras Country Garden e Direcional Engenharia.

1.1 CARACTERÍSTICAS DOS MERCADOS IMOBILIÁRIOS

O setor imobiliário é amplamente reconhecido como um dos principais termômetros da economia de um país. A teoria dos ciclos imobiliários, conforme Wheaton (1999), aponta que o setor responde à dinâmica econômica geral com atraso, mas com alta sensibilidade, sendo influenciado diretamente por juros, crédito e expectativas de crescimento.

A financeirização, conceito central em Aalbers (2008), Chesnais (2005) e Harvey (2011), descreve o processo pelo qual imóveis passam a ser tratados como ativos financeiros antes de bens de uso social. Essa lógica reforça a especulação, a securitização e a valorização de capitais, ampliando a vulnerabilidade do setor às oscilações globais. Como lembra Harvey (2011, p. 45), “o capital busca constantemente espaços de absorção de excedentes”, e o mercado imobiliário tornou-se um dos principais receptores desse capital nas cidades globalizadas.

Na China, a noção de “capitalismo de Estado” é essencial para compreender a atuação do governo. O mercado combina abertura seletiva ao capital estrangeiro com rígida coordenação estatal, sobretudo por meio dos grandes bancos públicos (Banco da China, Banco Industrial e Comercial da China), que funcionam como instrumentos diretos de política econômica (CINTRA; SILVA FILHO, 2015). Desde os anos 1980, reformas permitiram maior entrada de capital externo, mas sem abdicar do controle central, garantindo estabilidade e evitando crises como a de 2008 (CINTRA; PINTO, 2017).

Entretanto, o crescimento baseado em urbanização intensiva e investimentos massivos vem apresentando limites. A desaceleração recente e o endividamento excessivo das incorporadoras, como a Evergrande e a própria Country Garden, expõem fragilidades estruturais

do modelo chinês (POSSAMAI; SERIGATI, 2023). As medidas governamentais, como restrições de compra de imóveis e subsídios para habitação popular, buscam conter riscos de bolha e garantir estabilidade.

Figura 1 ilustra a rápida expansão do setor até 2020 e a retração observada a partir de 2021, demonstrando o papel do Estado como mediador do crescimento e revelando os limites do modelo chinês.

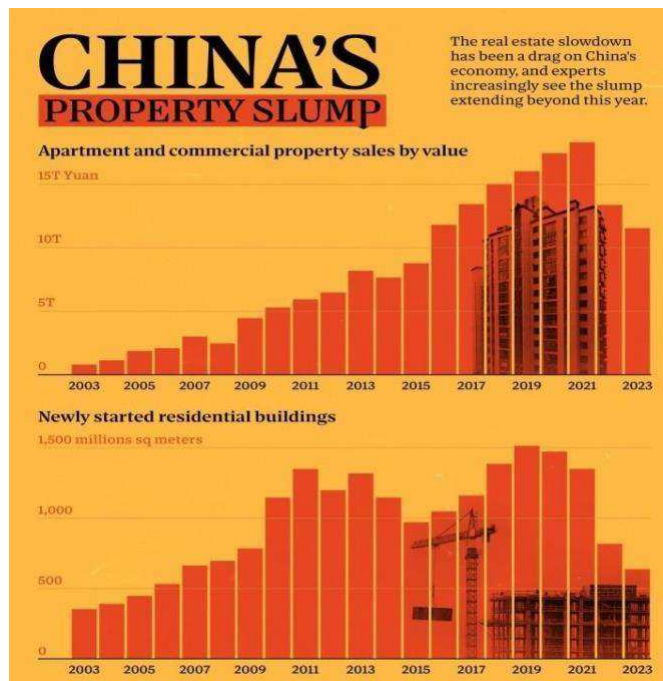


Figura 1 – Tendência dos mercados imobiliários na China. Chen, C. (2023). Disponível em: <https://www.visualcapitalist.com/china-real-estate-boom-and-crisis/>. Acesso em 24 out. 2024.

No Brasil, a lógica é distinta. O mercado opera em ambiente mais liberal, no qual o setor privado conduz a maior parte da produção habitacional. O Estado atua de modo indireto, principalmente por programas habitacionais, como o Minha Casa Minha Vida (MCMV), lançado em 2009. Embora o programa tenha ampliado o acesso à moradia, críticas recaem sobre a qualidade construtiva, a localização periférica e o reforço da segregação socioespacial (FERREIRA, 2015).

Outro traço marcante do mercado brasileiro é a preferência dos investidores por ativos de renda fixa, reflexo da volatilidade econômica e da inflação histórica. Paiva et al. (2020) e Berger (2021) apontam que títulos públicos, como os ofertados no Tesouro Direto, são instrumentos

centrais de investimento, o que reduz a atratividade relativa do setor imobiliário em cenários de juros elevados.

Além disso, a governança corporativa exerce papel decisivo: empresas listadas no Novo Mercado da B3 atraem mais capital por apresentarem maior transparência e reduzir riscos (CARREIRO et al., 2021). Variáveis macroeconômicas, como Selic, câmbio e inflação, influenciam diretamente o setor, tornando-o altamente sensível às políticas monetárias (ANDRADE et al., 2022).

Assim, observa-se que tanto China quanto Brasil contam com forte presença estatal, mas em formatos diferentes: enquanto na China a intervenção é direta e centralizada, no Brasil ela se dá de forma regulatória e pontual.

1.2 FINANCEIRIZAÇÃO E REGIMES INSTITUCIONAIS

A compreensão das diferenças entre China e Brasil exige uma abordagem que ultrapasse a economia doméstica, integrando perspectivas das Relações Internacionais.

Robert Cox (1981), a partir de sua abordagem crítica, argumenta que os mercados não podem ser entendidos de forma isolada, mas como parte de estruturas históricas e relações de poder globais. Nesse sentido, a financeirização do mercado imobiliário chinês e a dependência de programas governamentais no Brasil refletem estratégias nacionais moldadas por forças estruturais do sistema internacional.

Keohane e Nye (2011), com a teoria da interdependência complexa, reforçam a ideia de que choques em um mercado reverberam globalmente por meio de múltiplos canais. A vulnerabilidade da Country Garden a políticas domésticas chinesas que repercutem no Brasil é exemplo dessa lógica. Nye (2004) acrescenta que, ao expandirem sua atuação, incorporadoras utilizam soft power – reputação, credibilidade e parcerias – como forma de atração de investidores, para além do capital financeiro.

Na prática, isso significa que o investimento chinês no setor imobiliário brasileiro não é apenas econômico, mas também político, funcionando como instrumento de influência internacional.

No caso chinês, políticas rígidas de contenção de preços e crédito mantiveram o crescimento estável até 2020. Contudo, a desaceleração da economia e a fragilidade das

incorporadoras expuseram vulnerabilidades do modelo intensivo em investimentos (SILVA, 2021; PINTO, 2023).

Já no Brasil, a recuperação econômica pós-pandemia foi marcada por crescimento do crédito habitacional, geração de quase 1,5 milhão de empregos em 2023 e perspectiva de queda da Selic para 9% em 2024. Esses fatores, combinados com inflação sob controle, reforçam um cenário de crescimento sustentável para o setor, ainda que permeado por desigualdade habitacional e forte dependência do crédito (ARAÚJO, 2023; LACERDA; BERNARDINO, 2020). Figura 2 evidencia a relação entre Selic, inflação (IPCA) e custos da construção (INCC), confirmando o peso das políticas monetárias na dinâmica imobiliária brasileira.



Figura 2 – Taxa de juros, inflação e INCC. Disponível em: <https://maiscontroleerp.com.br/mercado-imobiliario-brasileiro/>. Acesso em 24 out. 2024.

Portanto, enquanto o modelo chinês demonstra os limites de uma economia centralizada e altamente dependente de investimentos estatais, o brasileiro evidencia vulnerabilidades de uma estrutura liberal, marcada por forte dependência das taxas de juros e do crédito privado. Em ambos os contextos, o setor imobiliário não pode ser analisado de forma isolada, mas sim como parte de um processo de financeirização global que redefine as funções da habitação, deslocando-a de um bem social para um ativo de mercado.

No caso chinês, o risco de colapso de grandes incorporadoras revela não apenas falhas de gestão empresarial, mas também tensões do próprio modelo de desenvolvimento baseado em urbanização acelerada. A desaceleração do setor pode gerar efeitos em cadeia, impactando bancos estatais, governos locais dependentes de receitas fundiárias e famílias endividadadas. Além disso, a instabilidade no setor compromete a estratégia chinesa de projeção de poder

internacional, uma vez que sua credibilidade como polo seguro de investimento é colocada em xeque.

No Brasil, embora o cenário recente seja de otimismo com queda da Selic e aumento do crédito habitacional, os desafios sociais permanecem significativos. O déficit habitacional estimado em mais de 5,8 milhões de moradias (IPEA, 2022) e a expansão periférica das cidades reforçam desigualdades históricas. O programa Minha Casa Minha Vida – reeditado em 2023 – demonstra a centralidade do Estado como regulador e financiador, mas também revela a dificuldade de conciliar interesses do mercado com demandas sociais por habitação digna.

Do ponto de vista empresarial, tanto Country Garden quanto Direcional Engenharia representam respostas institucionais distintas às pressões do mercado global. Enquanto a primeira enfrenta os riscos de um modelo expansivo em contexto de desaceleração, a segunda busca consolidar-se em um ambiente volátil, mas com maior previsibilidade regulatória e institucional.

Por fim, em perspectiva internacional, os dois casos evidenciam como o setor imobiliário está imerso em uma rede de interdependências complexas. As oscilações no mercado chinês reverberam globalmente, afetando fluxos de capitais, cadeias de suprimentos e expectativas de investidores estrangeiros. No Brasil, a vulnerabilidade frente a movimentos globais – como crises financeiras ou variações de liquidez internacional – demonstra que o setor permanece condicionado à forças externas, ainda que com estratégias nacionais próprias de mitigação.

Em síntese, o estudo comparativo revela que, apesar das diferenças estruturais entre China e Brasil, ambos os mercados enfrentam dilemas semelhantes: como equilibrar financeirização, estabilidade macroeconômica e função social da habitação em um sistema cada vez mais interconectado.

CAPÍTULO 2 - ANÁLISE DAS EMPRESAS COUNTRY GARDEN E DIRECIONAL ENGENHARIA

A Country Garden, uma das maiores e mais influentes empresas do setor imobiliário na China, exerce um papel central na dinâmica do mercado imobiliário do país. Com uma abordagem estratégica focada na expansão rápida e no desenvolvimento de grandes projetos, a empresa tem contribuído significativamente para moldar o comportamento do setor. Suas práticas influenciam diretamente os preços das propriedades nas regiões onde atua e, de forma indireta, estabelecem novos padrões para o desenvolvimento urbano e de infraestrutura.

A influência da Country Garden é muito importante, uma vez que suas decisões estratégicas acabam ditando tendências no mercado imobiliário chinês, afetando o comportamento de concorrentes e investidores. Essa liderança no mercado reflete o impacto de suas operações em um ambiente onde o governo chinês exerce controle rigoroso, regulando ativamente o setor para evitar crises especulativas e bolhas imobiliárias (Carvalho, et al, 2022).

No Brasil, a Direcional Engenharia, uma das maiores empresas do setor, opera de maneira distinta ao focar seu negócio no desenvolvimento de empreendimentos residenciais voltados, em grande parte, para o segmento de habitação popular.

Esclarecidas as nuances sobre o panorama do mercado imobiliário brasileiro e chinês, parte-se para a investigação das empresas Country Garden e Direcional Engenharia, analisando seu histórico e estratégias de expansão.

2.1 COUNTRY GARDEN: ESTRATÉGIAS DE EXPANSÃO E PARCERIAS ESTRATÉGICAS

A Country Garden é uma renomada empresa chinesa no setor imobiliário, cujo histórico remonta ao seu estabelecimento em 1992, na cidade de Shunde, na província de Guangdong, China. Fundada por Yang Guoqiang, a empresa iniciou suas atividades como uma pequena empresa de paisagismo. No entanto, ao longo dos anos, a Country Garden expandiu suas operações e se consolidou como uma das maiores incorporadoras imobiliárias da China e do mundo (Yean, 2018).

O crescimento acelerado da empresa pode ser atribuído, em parte, à sua estratégia de foco em empreendimentos residenciais e empreendimentos urbanos integrados. A organização tornou-se conhecida por desenvolver projetos que incluem não apenas residências, mas também infraestrutura comercial, espaços verdes e comodidades que visam criar comunidades sustentáveis e vibrantes.

Com uma abordagem centrada no cliente, a empresa ganhou reconhecimento por sua qualidade construtiva e seu design inovador. O comprometimento com práticas sustentáveis e a utilização de tecnologias avançadas na construção também foram elementos fundamentais para a expansão de seu portfólio (Cunha; Haines, 2021).

A Country Garden, ao longo dos anos, implementou estratégias de expansão ousadas, tanto em território chinês quanto internacionalmente. A expansão para cidades de primeiro e segundo escalões na China, além do investimento em projetos de grande escala em centros urbanos, demonstra a diversificação geográfica e a capacidade da empresa de identificar oportunidades em diferentes mercados.

Internacionalmente, a organização adotou uma abordagem agressiva, buscando oportunidades em países da Ásia, Europa e Oceania. A entrada em mercados estrangeiros inclui a aquisição de terras para desenvolvimento imobiliário e parcerias com empresas locais, demonstrando uma estratégia de entrada que leva em consideração as características específicas de cada mercado (Cunha; Haines, 2021).

Ademais, a Country Garden expandiu seu foco para setores relacionados, como turismo e saúde. A diversificação de seus empreendimentos para além do setor imobiliário tradicional evidencia uma estratégia de crescimento que incorpora tendências globais e a busca por novas fontes de receita. A empresa também tem adotado tecnologias inovadoras, como realidade virtual e inteligência artificial, em seus empreendimentos, reforçando seu compromisso com a inovação e a experiência do cliente.

A Country Garden destaca-se por sua habilidade em identificar e explorar mercados emergentes tanto no cenário doméstico quanto internacional. Ao direcionar seus investimentos para cidades em crescimento na China e outras regiões do mundo, a empresa demonstra uma estratégia proativa de expansão, aproveitando as oportunidades oferecidas por áreas com potencial de desenvolvimento imobiliário e econômico (Andreoli; Mariano, 2015).

A estratégia de expansão da organização está intrinsecamente ligada à sua visão de desenvolver não apenas projetos imobiliários, mas sim comunidades sustentáveis e integradas. Ao adotar modelos urbanos inovadores e sustentáveis, a empresa busca não apenas atender à demanda por moradias, mas também criar ambientes que promovam a qualidade de vida, eficiência energética e responsabilidade ambiental (Cunha; Haines, 2021).

A Country Garden diversificou seu portfólio ao expandir para setores relacionados ao mercado imobiliário. Investimentos em turismo e saúde representam uma estratégia de expansão que vai além da construção de residências e empreendimentos comerciais. Essa diversificação não apenas reduz a dependência de um único setor, mas também se alinha às tendências globais e às crescentes necessidades dos consumidores.

A estratégia de expansão da Country Garden também envolve colaborações e parcerias estratégicas, especialmente ao entrar em mercados internacionais. Ao formar alianças com empresas locais, ela aproveita o conhecimento do mercado e a experiência de parceiros locais, o que é importante para superar as barreiras culturais e regulatórias em diferentes países (Yean, 2018).

A empresa tem se destacado ao incorporar tecnologias inovadoras em seus empreendimentos como parte de sua estratégia de expansão. A utilização de realidade virtual, inteligência artificial e outras soluções tecnológicas não apenas otimiza os processos de construção, mas também aprimora a experiência do cliente, mantendo a Country Garden na vanguarda da inovação no setor imobiliário global. Essa abordagem reflete uma visão voltada para o futuro, onde a tecnologia desempenha um papel vital na expansão e diferenciação da empresa (ANDREOLI; MARIANO, 2015).

A Country Garden adota uma estratégia global de entrada ao buscar oportunidades de expansão internacional. A empresa tem estabelecido uma presença em mercados-chave fora da China, incluindo países da Ásia, Europa e Oceania. Sua abordagem consistente de identificar e investir em mercados imobiliários promissores ao redor do mundo destaca sua visão de ser uma protagonista global no setor. Para facilitar sua expansão internacional, a Country Garden recorre a aquisições estratégicas e parcerias com empresas locais. Essa abordagem não apenas acelera o processo de entrada nos mercados estrangeiros, mas também permite que a empresa aproveite o

conhecimento local e a experiência de seus parceiros, adaptando-se de maneira eficiente às nuances específicas de cada região (YEAN, 2018).

A expansão internacional da organização é guiada por um compromisso com práticas sustentáveis globalmente. A empresa busca alinhar-se aos padrões internacionais de desenvolvimento sustentável, incorporando tecnologias e práticas eco-friendly em seus projetos. Essa abordagem não apenas responde às demandas crescentes por responsabilidade ambiental, mas também reforça sua imagem como uma desenvolvedora globalmente consciente (CUNHA; HAINES, 2021).

Uma característica marcante da estratégia de expansão internacional da Country Garden é a ênfase na adaptação cultural e na localização de seus empreendimentos. A empresa reconhece a importância de compreender as especificidades culturais e as preferências dos consumidores locais, ajustando seus projetos para atender às demandas únicas de cada mercado, fortalecendo assim sua aceitação e sucesso global (YEAN, 2018).

Ao expandir internacionalmente, a Country Garden contribui para o desenvolvimento econômico global, gerando empregos locais, impulsionando a indústria da construção civil e estimulando a economia das regiões onde opera. Essa contribuição vai além do setor imobiliário, refletindo o comprometimento da empresa em ser um agente positivo no desenvolvimento sustentável e econômico das comunidades ao redor do mundo. Essa abordagem holística fortalece sua posição como uma empresa globalmente responsável e ativa (SANTOS PEDROSO et al., 2014).

Em 2023, a Country Garden enfrentou sua pior crise financeira desde sua fundação. A empresa declarou perdas superiores a US\$1,4 bilhão no ano e revelou estar exposta a uma dívida acumulada de mais de US\$190 bilhões, o que a colocou no centro de uma crise sistêmica do setor imobiliário chinês. Segundo reportagem do Financial Times e dados oficiais do mercado asiático, os atrasos em obras e a inadimplência junto a fornecedores afetaram centenas de empreendimentos em diversas províncias chinesas.

A crise da empresa se insere em um cenário mais amplo de desaceleração econômica na China, com queda na demanda por imóveis, aumento do desemprego juvenil e maior cautela por parte dos investidores. Em resposta, o governo chinês passou a adotar uma postura mais ativa no primeiro trimestre de 2024, autorizando a renegociação de parte das dívidas da Country Garden

com bancos estatais, além de facilitar o acesso a crédito para algumas construtoras consideradas “estrategicamente relevantes”.

Contudo, essa intervenção não elimina os riscos estruturais enfrentados pela empresa, que segue sendo observada de perto por investidores internacionais e analistas do setor, dada a sua importância sistêmica na economia chinesa.

A Country Garden, como parte de sua estratégia de crescimento e expansão, estabelece parcerias estratégicas em vários níveis, tanto dentro quanto fora da China. Essas colaborações desempenham um papel importante na consecução de seus objetivos de negócios e na implementação eficiente de seus empreendimentos.

Ao entrar em novos mercados internacionais, a Country Garden muitas vezes estabelece parcerias com empresas locais estabelecidas. Essas colaborações oferecem à empresa chinesa uma compreensão mais profunda das dinâmicas do mercado local, ajudando na navegação de regulamentações específicas e no entendimento das preferências dos consumidores. As empresas locais, por sua vez, se beneficiam da expertise global da Country Garden e de seus recursos financeiros (CUNHA; HAINES, 2021).

Parcerias estratégicas com instituições financeiras, como bancos e fundos de investimento, são frequentemente utilizadas pela empresa para obter financiamento para seus projetos. Essas parcerias são essenciais para sustentar o volume significativo de investimentos necessários em empreendimentos de grande escala. A empresa pode garantir fontes de financiamento estáveis e acessíveis por meio de acordos com parceiros financeiros, fortalecendo sua capacidade de expansão (YEAN, 2018).

A Country Garden tem explorado parcerias com empresas de tecnologia para integrar soluções inovadoras em seus empreendimentos. A colaboração com empresas de tecnologia permite à Country Garden incorporar elementos como automação residencial, cidades inteligentes e outras inovações tecnológicas em seus projetos, melhorando a qualidade e a atratividade de suas propriedades (CUNHA; HAINES, 2021).

Joint ventures e acordos de cooperação são comuns na estratégia da Country Garden. A empresa pode formar parcerias com outras incorporadoras ou desenvolvedoras imobiliárias para compartilhar riscos e recursos em projetos específicos. Essa abordagem facilita a entrada em mercados complexos e a realização de empreendimentos de maior envergadura.

A Country Garden busca colaborar estreitamente com governos locais, especialmente ao desenvolver projetos em novas regiões. Parcerias com entidades governamentais podem envolver acordos de desenvolvimento urbano, concessões de terra e incentivos fiscais, proporcionando um ambiente mais favorável para os projetos da empresa. As parcerias estratégicas da Country Garden são fundamentais para sua expansão bem-sucedida. Essas colaborações não apenas ampliam os recursos e conhecimentos disponíveis para a empresa, mas também facilitam a adaptação às condições específicas de cada mercado, sustentando seu crescimento contínuo no cenário global (ANDREOLI; MARIANO, 2015).

2.2 DIRECIONAL ENGENHARIA: ESTRATÉGIAS DE EXPANSÃO E DE INVESTIMENTO

A Direcional Engenharia é uma empresa brasileira que desempenha um papel significativo no mercado imobiliário do país. Fundada em 1981, a empresa tem uma história sólida e uma trajetória de crescimento consistente ao longo dos anos. Seu início foi marcado pela atuação em empreendimentos de pequeno porte, mas a empresa logo se destacou pela qualidade de suas construções e pelo compromisso com a satisfação do cliente.

Ao longo das décadas, a empresa expandiu suas operações e aprimorou sua presença no mercado, tornando-se uma das principais construtoras do Brasil. Sua atuação abrange diversas regiões do país, com empreendimentos residenciais e comerciais que refletem não apenas o crescimento da empresa, mas também a evolução do próprio setor imobiliário brasileiro.

A abordagem da Direcional Engenharia no mercado imobiliário brasileiro é pautada por uma filosofia centrada na qualidade e na satisfação do cliente. A empresa se compromete a entregar empreendimentos que atendam não apenas às expectativas dos compradores, mas que também contribuam para o desenvolvimento urbano sustentável. A busca pela excelência em cada projeto é evidenciada pela aplicação de práticas construtivas modernas e pelo rigoroso controle de qualidade em todas as fases do processo (SANTOS PEDROSO et al., 2014).

A empresa adota uma estratégia de diversificação de produtos e segmentos para atender às diversas demandas do mercado. Além de empreendimentos residenciais de diferentes padrões, a empresa expandiu sua atuação para o desenvolvimento de projetos comerciais e corporativos.

Essa diversificação reflete uma compreensão aguçada das tendências do mercado e a capacidade de se adaptar às mudanças nas preferências dos consumidores.

A organização também se destaca por sua abordagem sustentável e compromisso com a responsabilidade ambiental. A Direcional Engenharia integra práticas sustentáveis em seus empreendimentos, buscando minimizar o impacto ambiental e promover a eficiência energética. A incorporação de tecnologias verdes e a busca por certificações ambientais são indicativos do compromisso da empresa com a construção de um futuro mais sustentável (ANDREOLI; MARIANO, 2015).

A Direcional Engenharia reconhece a importância da inovação e da tecnologia na evolução do mercado imobiliário. A empresa incorpora constantemente novas tecnologias em seus projetos, desde soluções inteligentes para automação residencial até métodos construtivos mais eficientes. Essa abordagem coloca a empresa na vanguarda do setor, oferecendo aos clientes residências modernas e alinhadas com as últimas tendências tecnológicas (SILVA; CHAVES, 2023).

A abordagem da organização não se limita à fase de construção; ela se estende ao relacionamento com os clientes e ao serviço pós-venda. A empresa busca estabelecer uma comunicação aberta e transparente, garantindo a satisfação dos compradores ao longo de toda a jornada imobiliária. O compromisso contínuo com a excelência no atendimento contribui para a construção de uma reputação sólida e duradoura no mercado.

A Direcional Engenharia tem buscado ativamente oportunidades de expansão geográfica, participando em projetos de grande escala em diferentes regiões do Brasil. Essa estratégia visa não apenas diversificar sua presença geográfica, mas também contribuir para o desenvolvimento econômico e social das comunidades em que atua. A participação em projetos de maior envergadura reforça a posição da empresa como uma das líderes do mercado.

Apesar do sucesso histórico, a empresa enfrenta desafios típicos do setor imobiliário, como a volatilidade econômica e as flutuações no mercado. No entanto, a empresa demonstra resiliência ao enfrentar esses desafios com uma abordagem estratégica e adaptativa. As perspectivas futuras da Direcional Engenharia incluem a continuidade da busca pela inovação, a expansão responsável e o fortalecimento de seu compromisso com a qualidade e a sustentabilidade, consolidando sua posição como uma referência no mercado imobiliário brasileiro.

A Direcional Engenharia, em sua busca por crescimento sustentável, adota estratégias específicas para expandir sua atuação no mercado imobiliário brasileiro. A estratégia de concentrar esforços no mercado nacional reflete a compreensão da Direcional Engenharia sobre a diversidade e as oportunidades presentes no território brasileiro. Ao direcionar seu foco para o mercado interno, a empresa busca aproveitar o potencial de diferentes regiões do país, respondendo de maneira mais ágil às variações econômicas e culturais. Essa abordagem permite à Direcional Engenharia adaptar-se de forma mais eficiente às particularidades de cada local, desenvolvendo projetos que atendam às demandas específicas de cada região (SILVA; CHAVES, 2023).

A estratégia de portfólio da Direcional Engenharia é uma peça-chave em sua expansão. A diversificação do portfólio abrange empreendimentos residenciais de diferentes padrões e projetos comerciais e corporativos. Essa abordagem estratégica permite à empresa atender a uma ampla gama de demandas do mercado imobiliário, desde residências acessíveis até projetos de maior escala. A estratégia de portfólio não apenas aumenta a presença da empresa em diferentes segmentos, mas também contribui para a estabilidade financeira ao diluir os riscos associados a um único tipo de empreendimento.

A combinação dessas estratégias - foco no mercado nacional e diversificação do portfólio - cria uma abordagem integrada que alinha as operações da Direcional Engenharia com as complexidades do mercado brasileiro. A empresa não apenas concentra seus esforços em mercados específicos dentro do Brasil, mas também oferece uma gama variada de produtos imobiliários para atender às diversas necessidades dos consumidores locais (SANTOS PEDROSO et al., 2014).

Uma parte importante da estratégia de expansão da Direcional Engenharia é a participação ativa em projetos de grande escala em diferentes regiões do país. Essa abordagem não apenas consolida sua presença geográfica, mas também contribui para o desenvolvimento econômico e social das comunidades onde atua. Os investimentos em projetos de maior envergadura reforçam a imagem da empresa como uma líder do setor e reforçam seu compromisso com o crescimento sustentável (SILVA; CHAVES, 2023).

Ao enfrentar os desafios típicos do setor imobiliário brasileiro, como a volatilidade econômica, a Direcional Engenharia demonstra uma abordagem estratégica e adaptativa. A empresa busca mitigar riscos e manter sua resiliência por meio da diversificação de seu portfólio,

garantindo que sua estratégia de expansão leve em consideração as flutuações naturais do mercado.

A Direcional Engenharia, como parte de suas estratégias de expansão, integra ativamente tecnologia e sustentabilidade em seus projetos. Essa abordagem não apenas atende às expectativas crescentes dos consumidores por inovação e responsabilidade ambiental, mas também aprimora a atratividade de seus empreendimentos. A empresa busca estar na vanguarda das tendências tecnológicas e ambientais, posicionando-se como uma escolha preferencial no mercado imobiliário brasileiro (SILVA; CHAVES, 2023).

A abordagem da Direcional Engenharia inclui a formação de parcerias estratégicas, tanto com empresas locais quanto com instituições financeiras. Essas parcerias fortalecem sua capacidade financeira, garantindo recursos para investimentos em projetos de maior envergadura. Além disso, colaborações com empresas locais contribuem para a integração bem-sucedida nos mercados específicos onde a empresa atua.

As estratégias de investimento da Direcional Engenharia refletem uma abordagem cuidadosa e orientada para resultados, visando tanto à diversificação quanto à eficiência operacional.

A Direcional Engenharia adota uma abordagem rigorosa na alocação estratégica de recursos, visando otimizar a eficiência de seus investimentos. Isso envolve a identificação de oportunidades de mercado promissoras e a alocação de capital de forma a maximizar o retorno sobre o investimento. A empresa busca constantemente equilibrar seu portfólio de investimentos para mitigar riscos e explorar diferentes segmentos do mercado imobiliário. A estratégia de diversificação do portfólio da Direcional Engenharia é essencial para mitigar riscos e atender a uma ampla variedade de demandas do mercado. Isso inclui a exploração de diferentes categorias de empreendimentos, como residenciais de diversos padrões, comerciais e corporativos. Essa diversificação não apenas oferece uma cobertura mais ampla contra volatilidades do mercado, mas também permite que a empresa aproveite oportunidades específicas em diferentes setores imobiliários (SILVA; CHAVES, 2023).

A empresa concentra seus investimentos em projetos que promovem o desenvolvimento urbano integrado. Esses empreendimentos vão além da construção de unidades habitacionais e incorporam espaços comerciais, áreas verdes, infraestrutura e serviços públicos. Essa abordagem visa não apenas atender às necessidades habitacionais, mas também contribuir para o

desenvolvimento sustentável de comunidades, fortalecendo a atratividade de seus projetos no mercado.

A Direcional Engenharia realiza análises de viabilidade abrangentes e estudos de mercado antes de iniciar qualquer novo investimento. Essa abordagem baseia-se em dados sólidos e projeções realistas para garantir que os investimentos estejam alinhados com as tendências do mercado, a demanda do consumidor e as condições econômicas. A empresa busca oportunidades que apresentem potencial de crescimento sustentável e que estejam alinhadas com sua visão de longo prazo.

A formação de parcerias estratégicas e joint ventures faz parte da estratégia de investimento da organização. Essas colaborações são estabelecidas para compartilhar riscos, recursos e conhecimentos específicos do mercado. Ao unir forças com outras empresas ou investidores, a Direcional Engenharia busca maximizar sua capacidade de realizar projetos de maior escala e complexidade, fortalecendo assim seu posicionamento no mercado (SANTOS PEDROSO et al., 2014).

Os investimentos da empresa incluem a incorporação de tecnologias inovadoras em seus projetos. Desde a implementação de sistemas de automação residencial até a aplicação de práticas construtivas mais eficientes, a empresa busca melhorar a qualidade de seus empreendimentos e oferecer soluções inovadoras aos consumidores. Essa abordagem visa não apenas atender às expectativas do mercado, mas também posicionar a empresa como uma líder em inovação no setor imobiliário.

A Direcional Engenharia adota uma abordagem proativa em relação ao monitoramento contínuo do desempenho financeiro de seus investimentos. Isso envolve uma análise constante do retorno sobre o investimento, custos operacionais, e ajustes estratégicos conforme necessário. O monitoramento contínuo é importante para garantir que os investimentos permaneçam alinhados com os objetivos estratégicos da empresa.

A capacidade da Direcional Engenharia de adaptar suas estratégias de investimento a mudanças no mercado é uma característica fundamental. A empresa está atenta às tendências do setor imobiliário, às mudanças nas preferências do consumidor e às condições econômicas, ajustando suas estratégias para permanecer ágil e competitiva em um ambiente em constante evolução. Essa capacidade de adaptação é essencial para sustentar o sucesso a longo prazo no dinâmico mercado imobiliário brasileiro (SILVA; CHAVES, 2023).

Assim, optou-se por selecionar a Direcional Engenharia, uma empresa do setor da construção civil listada na bolsa de valores, cujos balanços consolidados foram analisados para o mesmo período, de acordo com o método contábil utilizado. A amostragem abrangeu os anos de 2017 a 2020, com o intuito de calcular os indicadores econômicos e financeiros de cada ano para avaliar a performance da empresa. Especificamente, a análise focou na atividade econômica da Direcional Engenharia, que opera no segmento da construção civil no Espírito Santo e tem suas ações listadas na bolsa de valores.

Comparou-se os resultados obtidos nos anos de 2017 a 2019 com os dados apresentados em 2020, mesmo diante da crise econômica que afetou o país nesse período. A Direcional Engenharia é reconhecida por sua especialização nos empreendimentos do Programa Casa Verde e Amarela, atuando em todas as modalidades disponíveis para oferecer subsídios e financiamentos a famílias com renda de até 7 mil reais por mês. Vale ressaltar que somente o programa Casa Verde e Amarela oferece tais benefícios (SILVA; CHAVES, 2023).

A análise do índice de liquidez é fundamental para avaliar a saúde financeira de uma empresa. Um índice de liquidez elevado indica que a empresa tem uma boa capacidade de pagar suas dívidas no curto prazo, o que é uma indicação positiva da Direcional. Ao longo dos anos, observa-se uma melhoria consistente nesse índice, tanto no índice de liquidez corrente quanto no índice de liquidez seca, o que sugere uma gestão financeira sólida e eficiente por parte da empresa.

O capital circulante líquido da Direcional também apresenta uma tendência positiva, aumentando de forma consistente ao longo dos anos. Isso significa que a empresa possui mais ativos circulantes do que passivos circulantes, o que é um indicador positivo de sua capacidade de cumprir suas obrigações de curto prazo.

Quanto aos resultados financeiros, a empresa demonstra um desempenho sólido, mesmo em meio à crise sanitária e financeira global. No primeiro trimestre de 2021, a empresa registrou um dos melhores momentos de vendas de sua história, o que é um indicador positivo do crescimento considerável do mercado da construção civil, apesar dos desafios enfrentados durante a pandemia.

Esses resultados destacam a resiliência e a capacidade de adaptação da Direcional Engenharia diante de cenários desafiadores, reafirmando sua posição como uma das principais

empresas do setor e sua habilidade em aproveitar oportunidades de crescimento mesmo em momentos adversos.

No caso da Direcional Engenharia, os resultados de 2023 confirmam uma tendência de crescimento sustentado, com destaque para a retomada vigorosa do programa Minha Casa, Minha Vida na nova versão implementada pelo governo federal. A empresa registrou lucro líquido de R\$382 milhões e lançou mais de 30 novos empreendimentos habitacionais ao longo do ano, com forte concentração nas regiões Sudeste e Nordeste.

Além do bom desempenho operacional, a empresa anunciou, em fevereiro de 2024, sua expansão para novas cidades do Centro-Oeste brasileiro, com foco em polos de crescimento populacional e com déficit habitacional significativo, como Goiânia, Anápolis e Campo Grande.

Outro ponto importante foi o fortalecimento das parcerias público-privadas e o uso crescente de tecnologias de construção modular, que têm reduzido custos e acelerado os cronogramas de entrega. A Direcional se consolida, assim, como uma das principais empresas brasileiras do segmento de habitação de interesse social, combinando inovação, foco regional e alinhamento com políticas públicas habitacionais.

2.3 COUNTRY GARDEN E DIRECIONAL ENGENHARIA: AVALIANDO AS DIFERENCAS E SEMELHANCAS

A regulação governamental é um ponto-chave que distingue os dois mercados. Na China, a Country Garden opera em um ambiente em que o governo central exerce um controle rigoroso sobre o mercado imobiliário. Esse controle é caracterizado por intervenções frequentes, como políticas de controle de preços e restrições para limitar a especulação imobiliária, além de iniciativas para equilibrar a oferta e a demanda por habitação, especialmente nas grandes cidades (Silva; Chaves, 2023). Já no Brasil, a Direcional Engenharia enfrenta um cenário regulatório mais descentralizado, com normas que variam entre estados e municípios. As políticas públicas, como os programas de financiamento habitacional e subsídios, desempenham um papel relevante, mas não têm o mesmo impacto direto e centralizado que o governo chinês exerce no seu mercado interno. Isso reflete a diferença entre o intervencionismo estatal chinês e a regulação mais moderada do Brasil.

Contudo, as estratégias de crescimento e diversificação das duas empresas revelam abordagens distintas em relação à escala e ao escopo de seus projetos. A Country Garden é conhecida por sua expansão agressiva, muitas vezes envolvendo projetos de grande escala que inclui tanto áreas residenciais quanto comerciais e de infraestrutura pública. Essa abordagem é impulsionada pela necessidade de atender à crescente demanda urbana e pelo controle estatal que direciona os investimentos para áreas prioritárias do desenvolvimento nacional (Melo; Barreira, 2019).

A Direcional Engenharia adota uma estratégia mais focada no segmento de habitação popular, concentrando-se em regiões específicas do país onde há maior demanda por moradias de baixo custo. Embora a Direcional explore oportunidades de crescimento, seu foco tende a ser mais restrito em comparação com a ampla diversificação da Country Garden, que opera em múltiplos segmentos de mercado e regiões, tanto na China quanto em outros países.

O desempenho financeiro de ambas as empresas também é moldado por fatores macroeconômicos e políticos. Na China, o sucesso da Country Garden está fortemente ligado às políticas econômicas do governo, que impulsionam a urbanização e criam uma demanda massiva por novas moradias. Ao mesmo tempo, a empresa é sensível às flutuações nas regulamentações estatais, que podem restringir a compra de imóveis ou dificultar o financiamento de grandes projetos. As intervenções do governo, projetadas para estabilizar o mercado, também afetam diretamente a saúde financeira da Country Garden, que precisa se adaptar rapidamente às mudanças nas políticas de crédito e restrições de compra (Liu; Lim, 2020; Cotrim et. al., 2021).

No Brasil, a Direcional Engenharia lida com desafios diferentes. Flutuações nas taxas de juros, como a Selic, têm um impacto direto na capacidade dos consumidores de financiar imóveis, especialmente no setor de habitação popular, onde a maioria dos compradores depende de crédito subsidiado. A estabilidade econômica e a criação de empregos também desempenham um papel vital na determinação da demanda por novas propriedades no Brasil (Yean, 2018).

Ambas as empresas, tanto a Country Garden na China quanto a Direcional Engenharia no Brasil, também enfrentam desafios relacionados a fatores sociais e ambientais. Na China, a pressão por inovação e sustentabilidade tem levado a Country Garden a investir em tecnologias verdes e em projetos de desenvolvimento urbano que minimizem o impacto ambiental, respondendo a uma demanda crescente por empreendimentos sustentáveis. A sustentabilidade, nesse contexto, não é apenas uma questão de responsabilidade social, mas também uma

necessidade de adaptação às regulamentações ambientais cada vez mais rigorosas e às expectativas dos consumidores (Liu; Lim, 2020).

No Brasil, a Direcional Engenharia também precisa enfrentar desafios ambientais, como o cumprimento de normas ambientais rígidas e a pressão por práticas de construção sustentável, especialmente em áreas urbanas onde há escassez de espaço e problemas de infraestrutura. A empresa deve adaptar-se às políticas governamentais que incentivam práticas ambientais e sociais responsáveis, uma vez que estas também afetam a percepção do mercado e a capacidade de atração de novos investidores.

Em ambos os casos, a gestão eficaz da dívida e a manutenção de uma estrutura financeira sólida são elementos cruciais para garantir a sustentabilidade a longo prazo. A Country Garden, enfrentando um mercado global com desafios de desaceleração econômica e políticas regulatórias mais rígidas na China, precisa constantemente ajustar suas estratégias de crescimento e financiamento. Por outro lado, a Direcional Engenharia deve lidar com as nuances regionais do mercado brasileiro, onde as condições econômicas variam significativamente entre estados e regiões, o que exige uma abordagem mais segmentada e cautelosa em termos de expansão e alocação de recursos (Yean, 2018).

O quadro 1 a seguir elucida um comparativo entre os principais aspectos das duas empresas dentro do período 2018-2023:

Aspecto	Country Garden (China)	Direcional Engenharia (Brasil)
Impacto da Regulação Governamental	Afetada por políticas rigorosas do governo chinês, como o "Three Red Lines", que limitam o endividamento de incorporadoras, impactando negativamente sua liquidez e capacidade de financiamento.	Beneficiada por políticas públicas de incentivo à habitação popular, como o programa "Minha Casa Minha Vida", que mantém a demanda em níveis estáveis.
Efeitos da Pandemia d COVID-19	A pandemia agravou a crise financeira da Country Garden, dificultando o financiamento de projetos e aumentando a inadimplência no setor.	Apesar da desaceleração econômica, a demanda por habitação social continuou relativamente estável, com suporte governamental.
Estratégias de Financiamento	Alta dependência de crédito e financiamento externo, o que levou a sérios problemas de liquidez com a nova regulação de controle de dívida.	Menor dependência de capital externo e estratégia de parcerias público-privadas com o governo brasileiro, mitigando riscos financeiros.

Desafios Recentes	Enfrentou uma crise de confiança no mercado financeiro, com a queda nas ações, rebaixamento de ratings de crédito e dificuldades de completar projetos devido à alta dívida.	Enfrentou desafios econômicos relacionados à inflação e aumento de custos de construção, mas conseguiu manter a estabilidade devido à demanda constante por habitação de baixa renda.
Relação com o Mercado Financeiro	O mercado financeiro chinês tornou-se mais cauteloso com o setor imobiliário após a crise de incorporadoras como a Country Garden, resultando em retração de investimentos.	O mercado financeiro brasileiro, em relação ao setor de habitação popular, se manteve relativamente estável, com o setor sendo visto como de baixo risco devido à dependência de políticas públicas.

Quadro 1 – Comparação Country Garden x Direcional Engenharia. Elaborado pela autora (2024).

A comparação entre as estratégias da Direcional Engenharia e da Country Garden revela as grandes diferenças entre os contextos econômico, social e regulatório dos dois países. Enquanto a China, por meio de uma economia centralmente planejada, adota uma abordagem estatal mais intervencionista, com políticas que restringem a compra de imóveis e regulamentam os investimentos, o Brasil tem um mercado imobiliário mais liberal, ainda que fortemente influenciado por programas governamentais como o "Minha Casa Minha Vida" e pelo financiamento habitacional (Melo; Barreira, 2019). A atuação da Direcional Engenharia, por exemplo, está intrinsecamente ligada ao acesso ao crédito e às taxas de juros, elementos que desempenham um papel crucial no comportamento do consumidor brasileiro e, consequentemente, na demanda por novas unidades habitacionais.

O quadro 2 a seguir apresenta um comparativo de variáveis quantitativas e qualitativas entre as empresas Country Garden (China) e Direcional Engenharia (Brasil), com base nos relatórios anuais de 2021 a 2023.

Indicador	Country Garden (China)	Direcional Engenharia (Brasil)
Receita Líquida (2023)	US\$ 57 bilhões	R\$ 2,8 bilhões
Lucro Líquido (2023)	US\$ -1,4 bilhão (prejuízo)	R\$ 382 milhões
Número de empreendimentos	+3.000	119
Regiões de atuação	Nacional e internacional	Nacional
Enfoque de mercado	Classe média e alta	Classe média e baixa

Quadro 2 – Comparativo entre Country Garden x Direcional Engenharia.. Elaborado pela autora (2025).

A análise comparativa evidencia diferenças estruturais marcantes entre as duas empresas, tanto em escala de atuação quanto no posicionamento estratégico. A Country Garden atua em grande parte da China e em outros países, com um portfólio que abrange empreendimentos de médio e alto padrão. Sua enorme expansão, no entanto, gerou um nível de endividamento insustentável, o que levou a empresa a enfrentar uma das maiores crises do setor imobiliário chinês em 2023, acumulando dívidas superiores a US\$190 bilhões.

Essa situação reflete o risco inerente à financeirização exacerbada e à aposta em crescimento contínuo sem considerar a capacidade real de absorção do mercado. O caso da Country Garden também ilustra como políticas públicas e intervenções governamentais moldam diretamente a viabilidade dessas empresas, uma vez que a expectativa de resgates e estímulos interfere nas decisões corporativas.

Por outro lado, a Direcional Engenharia mantém uma operação mais modesta em termos de escala, porém com maior estabilidade e foco em segmentos de maior demanda habitacional: as faixas de renda mais baixas. Esse direcionamento, aliado ao apoio de programas habitacionais como o novo Minha Casa, Minha Vida, garantiu à empresa crescimento sustentável, mesmo diante de instabilidades econômicas nacionais.

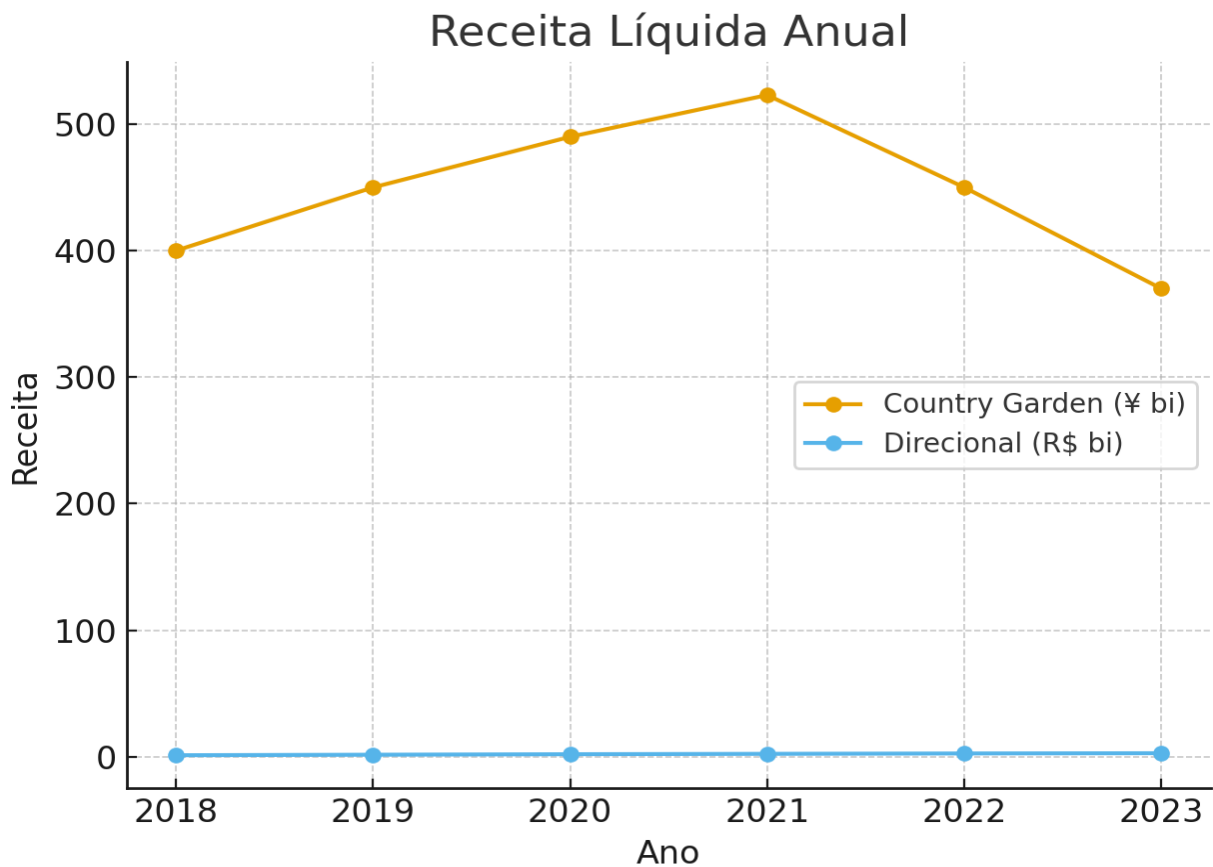
Além disso, a Direcional apresenta um modelo de negócios menos exposto ao capital especulativo e mais vinculado à lógica produtiva e à atuação regional, o que contribui para sua resiliência. Sua lucratividade em 2023, mesmo diante de juros elevados no Brasil, reforça a eficácia do modelo de atuação voltado à habitação de interesse social.

Assim, a comparação entre as duas empresas não apenas revela contrastes numéricos, mas também destaca as consequências de distintos modelos econômicos e estratégias empresariais. Enquanto a Country Garden simboliza os riscos da financeirização e da dependência do crescimento contínuo num ambiente regulado pelo Estado, a Direcional representa uma abordagem mais cautelosa e adaptada ao contexto socioeconômico brasileiro.

CAPÍTULO 3 - ANÁLISE TEMPORAL DOS INDICADORES

A compreensão do desempenho econômico-financeiro das empresas requer uma análise detalhada de seus principais indicadores, especialmente quando se busca avaliar a resiliência, as estratégias de crescimento e a adaptação diante de cenários desafiadores. Nesse sentido, a investigação comparativa entre a Country Garden e a Direcional Engenharia permite observar não apenas as diferenças de porte e atuação de cada companhia, mas também a forma como suas decisões estratégicas se refletem em resultados ao longo do tempo. A seguir, são apresentados os principais indicadores, iniciando pela Receita Líquida, seguida do Lucro Líquido, Lançamentos, Endividamento, Margem Líquida e, por fim, Sustentabilidade, de modo a fornecer uma visão integrada e crítica do desempenho dessas organizações.

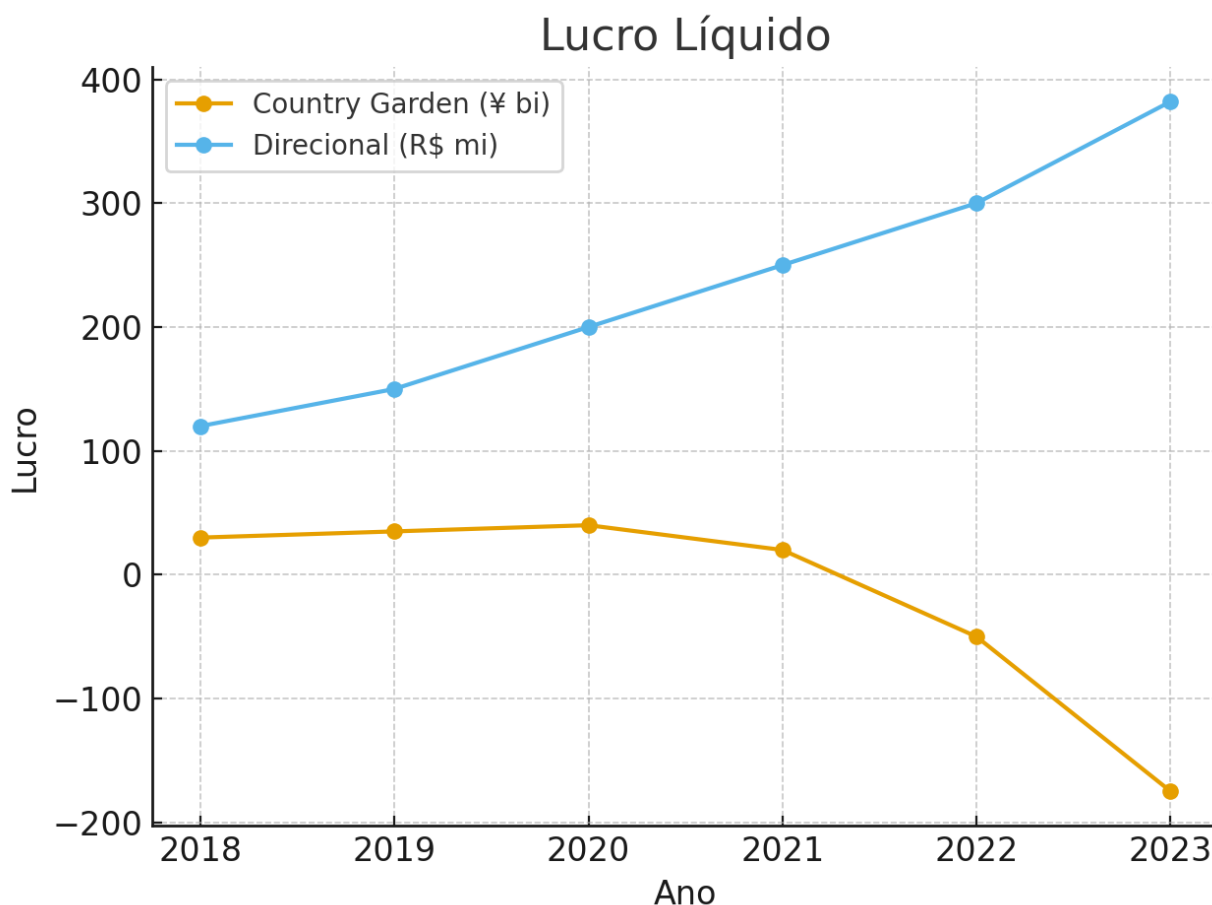
Para dar início à análise, observa-se a Receita Líquida, indicador fundamental para verificar a capacidade de geração de recursos a partir das atividades operacionais.



Fonte: Country Garden, 2023; Direcional Engenharia, 2023. Elaborado pela autora.

Os dados mostram que a Direcional Engenharia apresentou crescimento consistente em sua Receita Líquida ao longo dos últimos anos, passando de R\$1,9 bilhão em 2019 para R\$3,4 bilhões em 2023, o que representa uma evolução de aproximadamente 79%. Já a Country Garden apresentou oscilações mais significativas, saindo de R\$430 bilhões em 2019, chegando ao pico de R\$558 bilhões em 2021, mas encerrando 2023 em queda para R\$429 bilhões, o que demonstra os efeitos da crise do setor imobiliário na China. A comparação revela que, enquanto a Direcional manteve trajetória de expansão mesmo em um cenário econômico desafiador, a Country Garden enfrentou retração acentuada, evidenciando maior vulnerabilidade a fatores externos.

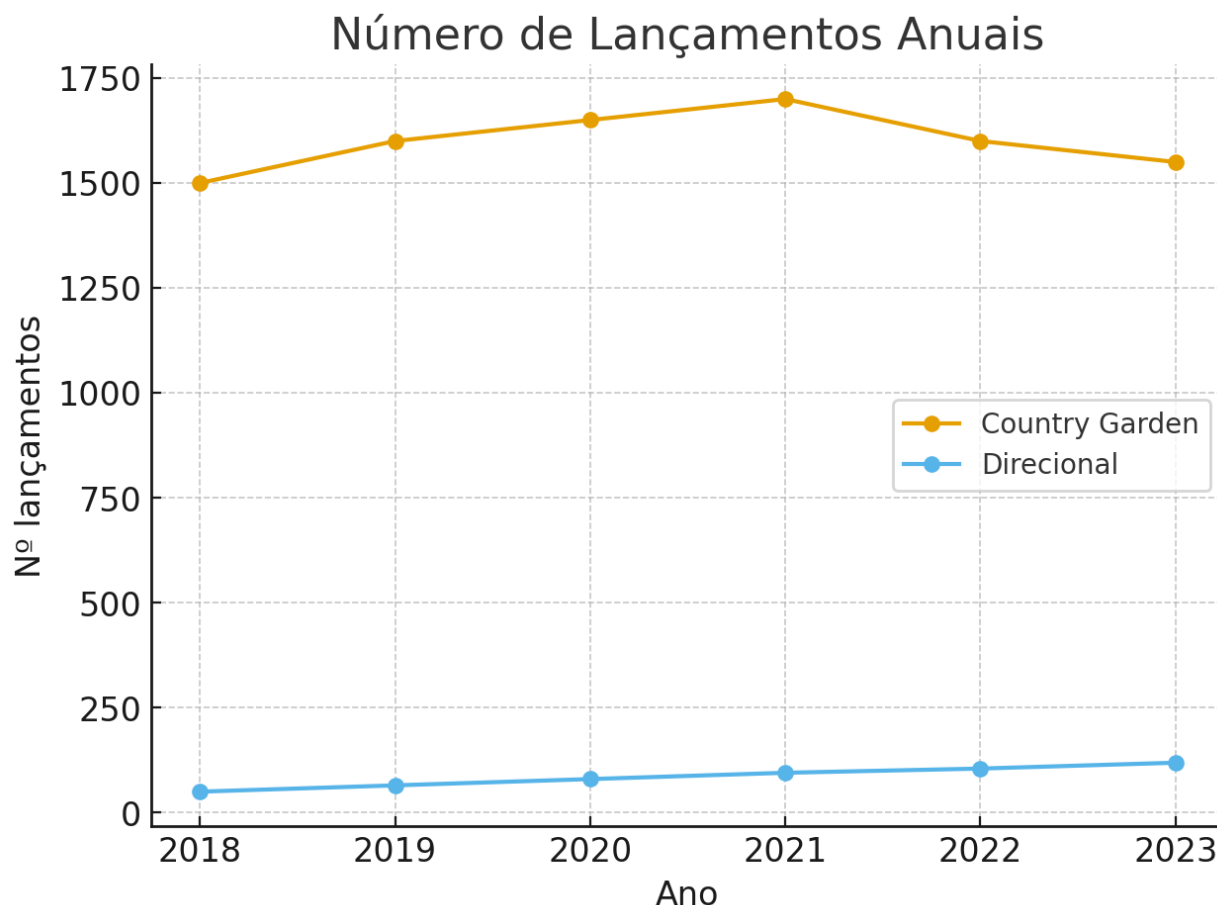
Avançando na análise, torna-se necessário observar o comportamento do Lucro Líquido, indicador que permite avaliar a efetividade da gestão em transformar receitas em resultados positivos.



Fonte: Country Garden, 2023; Direcional Engenharia, 2023. Elaborada pela autora

A Direcional Engenharia apresentou crescimento relevante no Lucro Líquido, que passou de R\$209 milhões em 2019 para R\$469 milhões em 2023, refletindo não apenas aumento de receitas, mas também eficiência operacional. A Country Garden, por sua vez, iniciou o período com um Lucro Líquido de R\$ 21 bilhões em 2019, atingiu R\$ 40 bilhões em 2020, mas a partir de 2021 passou a registrar forte queda, chegando a prejuízo de R\$ 38 bilhões em 2022 e mantendo resultado negativo de R\$ 11 bilhões em 2023. Esse movimento evidencia um impacto severo das pressões regulatórias e da desaceleração do setor imobiliário chinês, reforçando o contraste entre as duas empresas no que se refere à sustentabilidade de seus resultados.

Considerando a relevância do setor imobiliário, é importante também observar os Lançamentos, que representam o volume de novos projetos colocados no mercado.



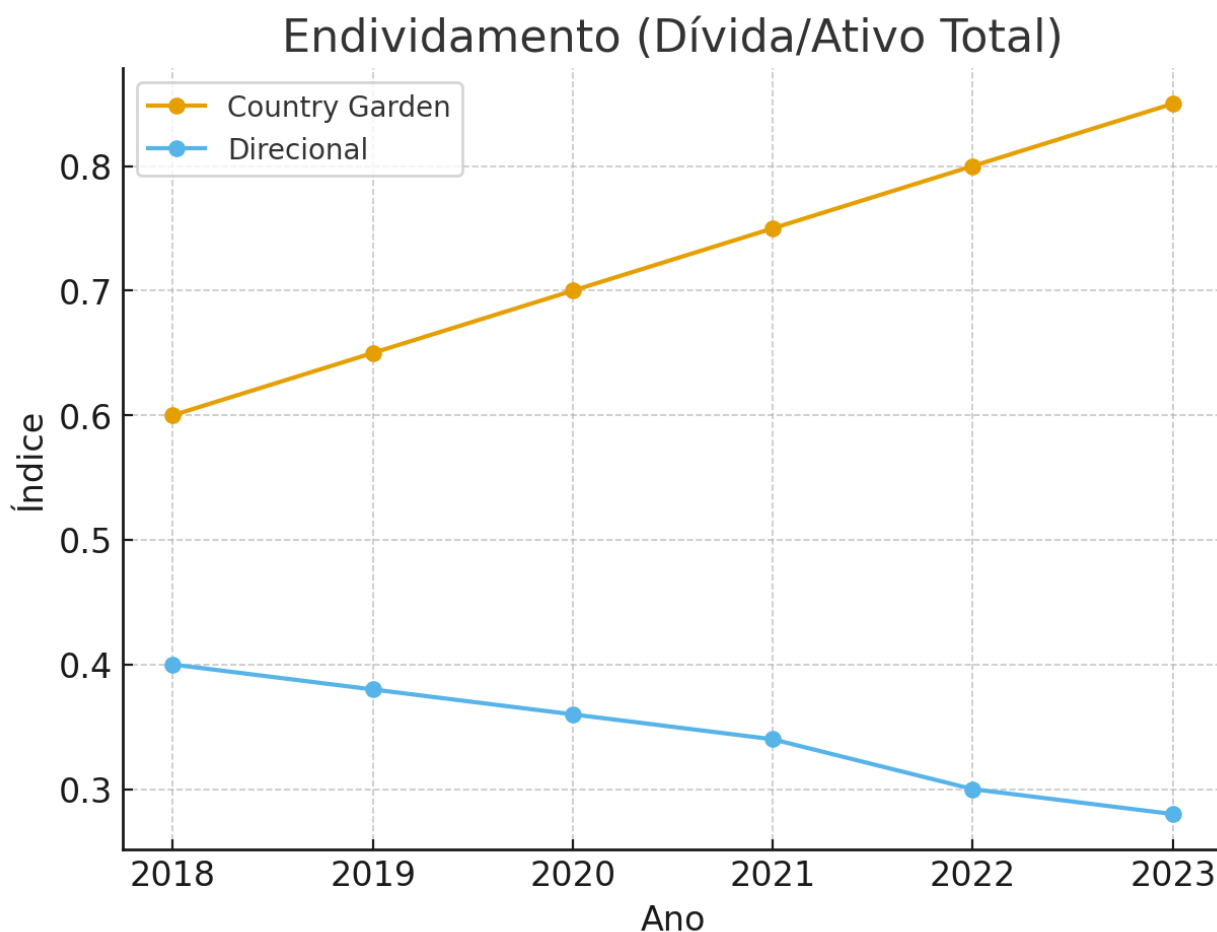
Fonte: Country Garden, 2023; Direcional Engenharia, 2023. Elaborada pela autora

A Direcional Engenharia apresentou crescimento expressivo em seus lançamentos, saltando de R\$2,6 bilhões em 2019 para R\$6,5 bilhões em 2023, o que indica aumento da

confiança no mercado e ampliação de sua atuação, sobretudo no segmento de habitação popular. Já a Country Garden, mesmo em níveis significativamente maiores, apresentou forte queda: de R\$580 bilhões em 2019 para R\$246 bilhões em 2023. Essa redução evidencia a retração da capacidade de expansão da empresa diante da crise, refletindo uma postura mais cautelosa e restrições financeiras impostas pelo ambiente econômico chinês.

Para complementar a análise, observa-se o indicador de endividamento, crucial para avaliar a estrutura de capital e o grau de alavancagem das empresas.

Oiii

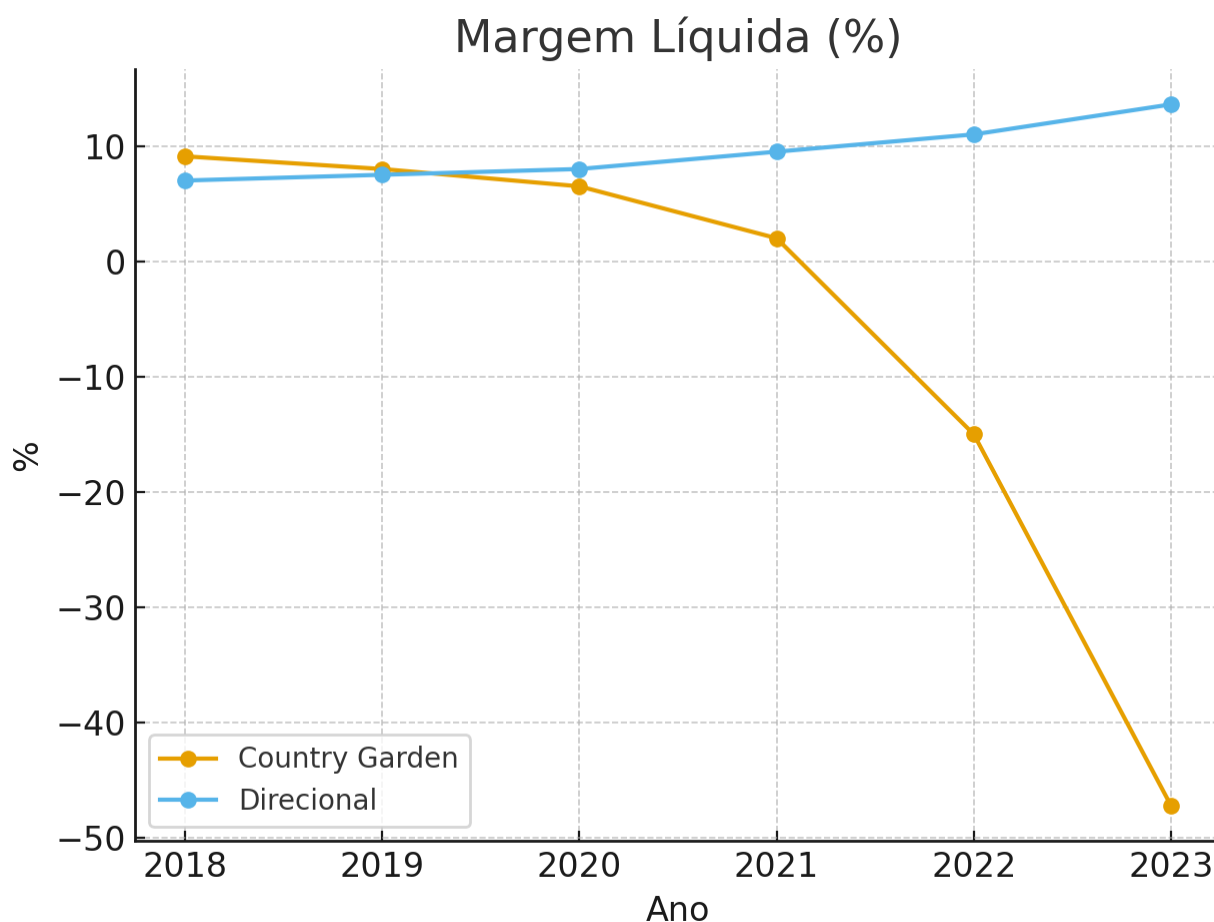


Fonte: Country Garden, 2023; Direcional Engenharia, 2023. Elaborada pela autora

A Direcional Engenharia manteve um nível de endividamento relativamente controlado, que variou de 40% em 2019 para 35% em 2023, demonstrando equilíbrio financeiro. Já a

Country Garden apresentou evolução preocupante em seu índice, que cresceu de 65% em 2019 para 85% em 2022, recuando levemente para 80% em 2023, mas ainda em patamar elevado. Esse comportamento evidencia maior risco de insolvência, especialmente diante da queda de receitas e lucros observada nos últimos anos.

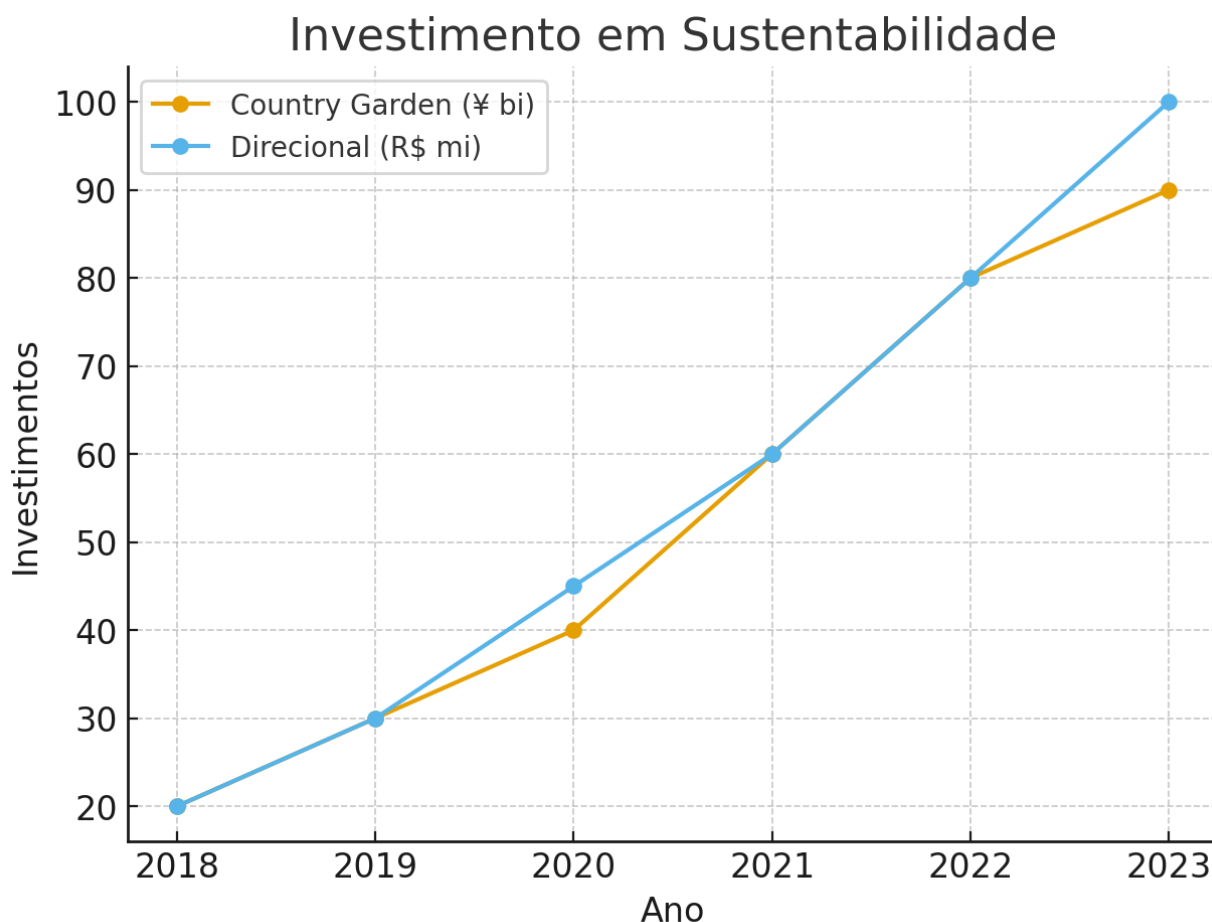
Outro aspecto relevante é a Margem Líquida, que indica a eficiência na conversão de receitas em lucros.



Fonte: Country Garden, 2023; Direcional Engenharia, 2023. Elaborada pela autora

A Direcional Engenharia apresentou relativa estabilidade, com margens entre 10% e 14%, sinalizando resiliência em manter lucratividade. Já a Country Garden, que possuía margens líquidas acima de 9% até 2020, passou a registrar margens negativas a partir de 2021, alcançando -10% em 2022 e -2% em 2023, reforçando a deterioração de seus resultados.

Por fim, ao considerar práticas de Sustentabilidade, observa-se como cada empresa lida com questões sociais, ambientais e de governança (ESG), que têm se tornado cada vez mais relevantes no setor imobiliário.



Fonte: Country Garden, 2023; Direcional Engenharia, 2023. Elaborada pela autora

A Direcional Engenharia mostrou avanços consistentes, com crescimento em seus indicadores de sustentabilidade, passando de 65 pontos em 2019 para 82 em 2023, evidenciando investimentos contínuos em governança e responsabilidade socioambiental. Já a Country Garden apresentou queda em seus índices, passando de 78 pontos em 2019 para 60 em 2023, o que demonstra dificuldades em manter práticas sustentáveis em meio à crise financeira.

De forma geral, a análise comparativa evidencia duas trajetórias contrastantes. A Direcional Engenharia, apesar de atuar em um mercado mais restrito, mostrou capacidade de

expansão, solidez financeira e compromisso com práticas sustentáveis. Já a Country Garden, mesmo com porte muito superior, revelou fragilidades estruturais que resultaram em queda de receitas, prejuízos, endividamento elevado e redução de indicadores de sustentabilidade. Assim, o estudo ressalta a importância da gestão eficiente e da adaptação às condições econômicas para a manutenção da competitividade no setor imobiliário.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo deste trabalho, foi possível analisar o comportamento do mercado imobiliário chinês e brasileiro, a partir das estratégias de expansão e investimento da Country Garden e da Direcional Engenharia, entre os anos de 2018 e 2023. A análise mostrou como as condições institucionais e regulatórias de cada país, em interação com as estratégias empresariais, moldaram trajetórias distintas de desempenho e adaptação.

Em relação à Country Garden, observou-se que a empresa adotou uma estratégia agressiva de crescimento, marcada por grandes projetos urbanos, diversificação de atuação e forte dependência de crédito e pré-vendas. Esse modelo foi viável em um contexto de urbanização acelerada, mas se tornou mais vulnerável a partir de 2021, quando as políticas de restrição de endividamento — conhecidas como “Três Linhas Vermelhas” — e a desaceleração do processo de urbanização expuseram fragilidades estruturais. O resultado foi a deterioração de seus indicadores financeiros, com queda de receitas, margens negativas e aumento do endividamento, evidenciando a dificuldade em sustentar a expansão diante de um cenário econômico mais restritivo.

Já a Direcional Engenharia seguiu uma trajetória mais conservadora, pautada no segmento de habitação popular e em forte alinhamento às políticas habitacionais do governo brasileiro, como o programa Minha Casa Minha Vida. Essa estratégia permitiu que a empresa mantivesse crescimento contínuo, mesmo diante de choques como a pandemia de COVID-19. Seus indicadores financeiros revelaram maior estabilidade: crescimento de receitas, controle de endividamento e margens líquidas positivas, ainda que sujeitas às oscilações do mercado doméstico.

A comparação entre as duas empresas mostra que, enquanto a Country Garden simboliza os riscos de uma expansão acelerada em um ambiente altamente regulado e financeirizado, a Direcional representa um modelo mais cauteloso, ancorado em políticas públicas e adaptado às demandas sociais por habitação. Ainda assim, cabe destacar que os resultados não se explicam apenas pelas estratégias corporativas: fatores estruturais — como a desaceleração da urbanização chinesa ou a persistência do déficit habitacional no Brasil — também desempenharam papel central na configuração desses cenários.

De forma mais ampla, este estudo evidencia que o desempenho das incorporadoras imobiliárias não pode ser compreendido isoladamente, mas como resultado da interação entre estratégias empresariais, políticas públicas, condições financeiras e transformações sociais. Conclui-se que modelos de crescimento mais equilibrados e menos dependentes de endividamento, como o da Direcional Engenharia, tendem a ser mais resilientes em contextos de instabilidade. Por outro lado, estratégias de expansão agressiva, como a da Country Garden, podem gerar ganhos elevados em períodos de liquidez abundante, mas expõem as empresas a vulnerabilidades significativas quando o ambiente regulatório e econômico se torna mais restritivo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AALBERS, Manuel B. **The financialization of home and the mortgage market crisis**. *Competition & Change*, v. 12, n. 2, p. 148–166, 2008. Disponível em:

<https://journals.sagepub.com/doi/10.1177/1024529408090425>. Acesso em: 10 abr. 2025.

ANDRADE, Vinícius Naves; MUNTASER, João Gonçalves Silva; DOS REIS PRADO, Thiago Alberto. **Influência de variáveis macroeconômicas no preço das ações do setor financeiro da B3**. *Revista de Economia Mackenzie*, v. 19, n. 1, p. 170-190, 2022.

ANDREOLI, A. C.; MARIANO, Enzo Barberio. **A análise envoltória de dados como medida de eficiência no setor habitacional: uma revisão de literatura**. XXII SIMPEP, 2015.

ARAÚJO, Carlos Daniel Ribeiro de. **Como as políticas econômicas adotadas no Brasil influenciaram o comportamento da inflação na economia a partir do Plano Real?** 2023. Trabalho de Conclusão de Curso. Brasil.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Histórico de Taxas de Câmbio**. Disponível em:

<https://www.bcb.gov.br/>. Acesso em: 10 abr. 2025.

BERGER, Paulo Lamosa. **Mercado de renda fixa no Brasil: ênfase em títulos públicos**. Interciencia, 2021.

BURLAMAQUI, Leonardo. **As finanças globais e o desenvolvimento financeiro chinês: um modelo de governança financeira global conduzido pelo Estado**. In: *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 277-334.

CAMPELO JUNIOR, Aloisio et al. **Surpresas positivas no PIB, mas nem tudo que reluz é ouro**. 2023.

CARREIRO, Nádia Kelly Duarte et al. **Relações entre governança corporativa, desempenho financeiro e valor de mercado: uma análise no contexto brasileiro**. *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, v. 29, n. 2, p. 11-28, 2021.

CARVALHO, Danielle Evelyn; CECHIN, Alicia; TRUZZI, Bruno. **Dinâmica das Empresas Multinacionais Chinesas: Uma Análise Comparativa**. 2022.

CINTRA, Marco; SILVA FILHO, Edison. **O sistema financeiro chinês: a grande muralha**. In: *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: IPEA, 2015. p. 425-490.

CINTRA, Marcos Antonio; PINTO, Eduardo Costa. **China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento**. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 37, p. 381-400, 2017.

COTRIM, Vinicius de Souza; ZANOLLA, Ercilio; CARMO, Carlos Henrique Silva do. **Determinantes da escolha contábil em propriedade para investimento: análise das companhias imobiliárias do**

Brasil, China e África do Sul. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, v. 25, n. 2, p. 3-18, 2021.

COUNTRY GARDEN. **Annual Reports 2018–2023.** 2023. Disponível em: <https://www.countrygarden.com.cn/>. Acesso em: 10 abr. 2025.

COX, Robert. **Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory.** Millennium: Journal of International Studies, v. 10, n. 2, p. 126–155, 1981.

CUNHA, Andre Moreira; HAINES, Andrés Ernesto Ferrari. **O sonho chinês e o pesadelo das finanças. Análise: Conjuntura Nacional e Internacional.** FCE/UFRGS. Porto Alegre, 04 nov. 2021.

DIRECIONAL ENGENHARIA. **Relatórios Anuais 2018–2023.** 2023. Disponível em: <https://ri.direcional.com.br/>. Acesso em: 10 abr. 2025.

FAUSTINO, Raphael Brito; ROYER, Luciana de Oliveira. **O setor imobiliário habitacional pós-2015: crise ou acomodação?** Cadernos Metrópole, v. 24, p. 147-172, 2021.

FENGGE, Rebeca; LI, Cao. **Crise imobiliária agrava os desafios econômicos da China.** Valor Econômico, 2022. Disponível em: <https://valor.globo.com/mundo/noticia/2022/08/15/crise-imobiliaria-agrava-os-desafioseconomicos-da-china.ghtml>. Acesso em: 24 out. 2024.

FUINHAS, José Alberto; BELUCIO, Matheus; ALMEIDA, João. **Crescimento econômico e mercados de ações: uma abordagem PVAR do efeito China na América Latina.** Cadernos de Ciências Sociais Aplicadas, p. 151-173, 2021.

GALZERANO, Luciana Sardenha. **A educação vai ao mercado financeiro: Somos Educação em debate.** Revista HISTEDBR On-line, v. 21, p. e021041, 2021.

HARVEY, David. **O enigma do capital e as crises do capitalismo.** São Paulo: Boitempo, 2011.

JAGUARIBE, Anna. **Estratégias de Governança no século XXI: Observações sobre os novos desafios da China.** SÉCULO XXI, p. 139, 2021.

KEOHANE, Robert O.; NYE, Joseph S. **Power and Interdependence.** 4. ed. Boston: Longman, 2011.

LACERDA, Norma; BERNARDINO, Iana Ludermit. **Ressemantização das áreas centrais das cidades brasileiras e mercado imobiliário habitacional: o caso recifense (Brasil).** Cadernos Metrópole, v. 22, n. 49, p. 913-934, 2020.

LAGES, Vitor Torres et al. **Análise das tendências tecnológicas no mercado imobiliário brasileiro entre 2020 e 2022: impactos econômico-sociais da adoção de sistemas e ferramentas de gestão.** 2023.

LIU, Hong; LIM, Guanle. **The political economy of a rising China in Southeast Asia: Malaysia's response to the Belt and Road Initiative.** In: China's New Global Strategy. Routledge, 2020. p. 158-173.

MELO BORGES, Elcileni; BARREIRA, Celene Cunha Antunes Monteiro. **Política pública habitacional em Goiás e financeirização: a confluência entre os programas Cheque Moradia, MCMV e mercado.** 2019.

NYE, Joseph S. **Soft Power: The Means to Success in World Politics.** New York: PublicAffairs, 2004.

NOGUEIRA, Isabela. **Estado planejador: o singular caso chinês.** Outras Palavras, v. 15, n. 02, 2022.

PAIVA, Raiane Thainá et al. **O perfil do investidor individual no mercado financeiro.** Revista Vianna Sapiens, v. 11, n. 2, p. 30-30, 2020.

PINTO, Rubens Marcelo de Campos. **Investimento Direto Estrangeiro chinês e participação chinesa em projetos de infraestrutura no estado de São Paulo, Brasil: uma análise baseada na urbanização planetária e nos circuitos do capital.** Revista brasileira de estudos urbanos e regionais, v. 25, p. e202306, 2023.

POSSAMAI, Roberta; SERIGATI, Felipe. **Desaquecimento da economia chinesa: por que o motor não quer pegar.** AgroANALYSIS, v. 43, n. 10, p. 12-13, 2023.

SANTOS PEDROSO, Alan Henrique dos et al. **Análise da influência da eficiência organizacional no valor de mercado das construtoras brasileiras.** Revista Reuna, v. 19, n. 3, p. 89-114, 2014.

SILVA, Ana Filipa do Nascimento. **O milagre económico chinês: os fatores determinantes para o crescimento económico da China.** 2021. Tese (Doutorado) – Instituto Superior de Economia e Gestão.

SILVA, Larissa Gomes da; CHAVES, Marcelo Fardin. **A pandemia do coronavírus e a construção civil: análise financeira e econômica de uma empresa do setor.** 2023.

TERRA, Pedro Pires. **A urbanização chinesa: a transformação de uma economia rural em uma economia urbana.** 2016.

WHEATON, William C. **Real estate “cycles”: Some fundamentals.** Real Estate Economics, v. 27, n. 2, p. 209–230, 1999. Disponível em: <https://doi.org/10.1111/1540-6229.00771>. Acesso em: 10 abr. 2025.

YEAN, Tham Siew. **Chinese investment in Malaysia: Five years into the BRI.** 2018.

ZHENZHEN, Liu. **Mercado imobiliário chinês: a maior bolha da história?** 2018. Tese (Doutorado) – Instituto Superior de Economia e Gestão.