



China Focus

Janeiro 2026

BTG Pactual Macro Strategy

Arthur Mota
Miami – BTG Pactual US LLC

Victor Amaral
São Paulo – Banco BTG Pactual

Para informações adicionais, por favor leia atentamente o aviso no final desta apresentação

Outlook

Setor externo sustentando o crescimento

Após um ano marcado por grande incerteza em torno das disputas tarifárias travadas pelos EUA - no qual a China teve um papel de destaque -, as perspectivas para 2026 são de maior estabilidade, respaldado pela trégua comercial com duração de um ano acordada pelas duas potências em novembro de 2025. Nesse contexto, embora seja esperada alguma desaceleração das exportações no início do ano, reflexo de uma base de comparação elevada decorrente do processo de front-loading observado no 1T25, a elevada competitividade dos produtos chineses em diversos segmentos industriais, aliada a um cenário global que não apresenta sinais de desaceleração acentuada, deve sustentar o desempenho do setor externo. Adicionalmente, as reduções tarifárias implementadas pelos EUA — como o corte de 10 p.p. nas tarifas associadas ao fentanil — devem beneficiar essa dinâmica. Assim, o setor externo deve permanecer como o principal vetor de crescimento da economia chinesa, contribuindo de forma decisiva para que o país alcance a meta oficial de crescimento “em torno de 5%”, a qual acreditamos que será mantida na reunião das Duas Sessões, em março de 2026.

No âmbito doméstico, a demanda das famílias segue “travada”, em um ambiente de baixa confiança que tem se traduzido em níveis elevados de poupança. O mercado de trabalho permanece desequilibrado, com a fraca demanda por mão de obra por parte das empresas se refletindo em desaceleração dos ganhos salariais, o que reforça o menor ímpeto de consumo das famílias. Além disso, a ausência de uma sinalização mais contundente do governo no sentido de estabilizar o mercado imobiliário — permitindo que o setor passe por um processo de ajuste ordenado — tem produzido um efeito riqueza negativo sobre as famílias. Apesar das promessas do governo de apoiar a demanda doméstica, tanto por meio de políticas de resposta mais rápida, como programas de troca de bens e subsídios ao custo de vida, quanto por medidas mais estruturais, como o fortalecimento da rede de segurança social, a avaliação é de que esse processo será gradual. Dessa forma, nosso cenário-base segue apontando para a ausência de uma recuperação significativa do consumo privado chinês ao longo dos próximos 12 meses.

No investimento, a campanha anti-involução, iniciada em 2025 com o objetivo de combater a competição excessiva em setores como veículos elétricos e painéis solares, somada ao movimento natural das empresas privadas de reduzir investimentos diante da ausência de perspectivas de recuperação da demanda, deve continuar impondo restrições ao crescimento do investimento em manufatura.

O investimento residencial, por sua vez, deve seguir enfrentando ventos contrários, refletindo a fraqueza nas novas construções e o elevado estoque de imóveis à venda em relação à velocidade das vendas, o que sinaliza um processo ainda prolongado de ajuste até a estabilização do mercado, por meio do rebalanceamento entre oferta e demanda. Como contrapeso à fraqueza do investimento privado, o setor de infraestrutura deve receber apoio adicional, conforme destacado na Conferência Central de Trabalho Econômico realizada em dezembro, quando foi reiterado que “a China continuará a implementar uma política fiscal mais proativa e manter os déficits fiscais em níveis necessários”.

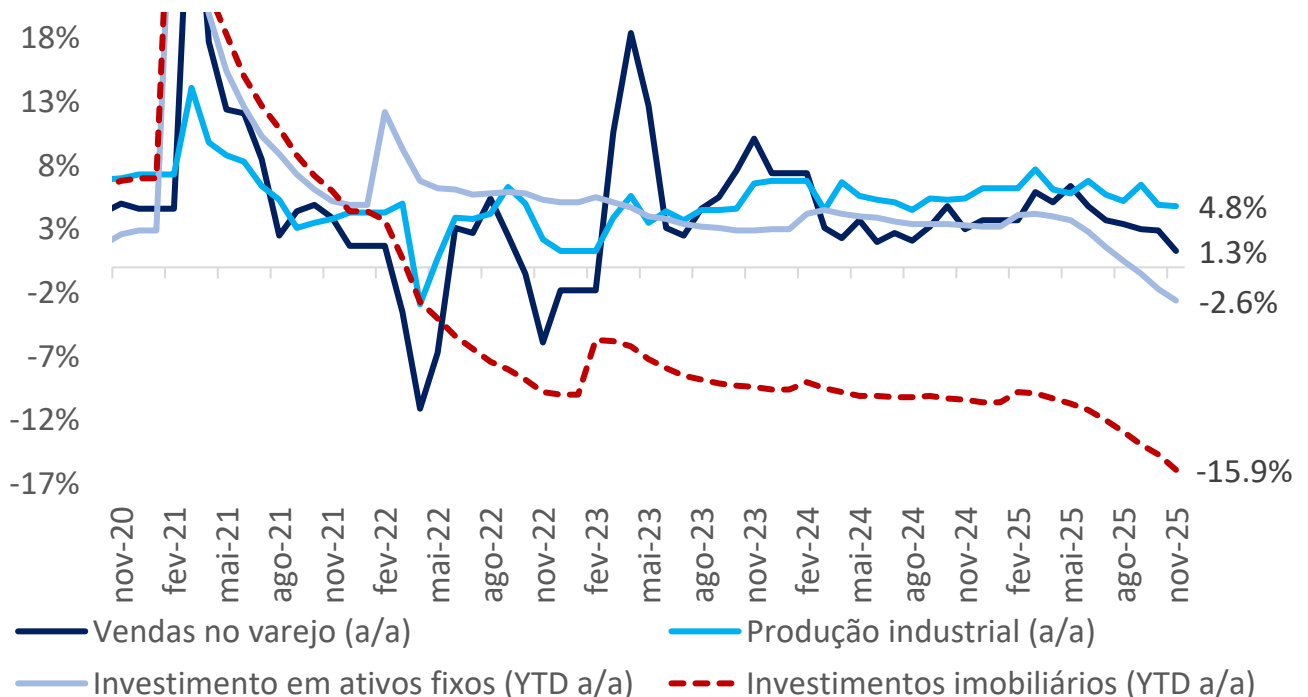
Entre as possíveis medidas, destaca-se o aumento da parcela dos special-purpose bonds emitidos por governos locais destinada a projetos de infraestrutura — montante que superou RMB 2 trilhões (~1,4% do PIB) em 2025. Outro instrumento relevante é uma possível nova rodada da policy financing tool (programa de empréstimos subsidiados via bancos de políticas), lançada em outubro, com financiamento inicial de RMB 500 bilhões (~0,4% do PIB).

Como forma de financiar esses estímulos, a China registrou, no último ano, um déficit fiscal expressivo, superior a 12% do PIB. Diante do cenário doméstico enfraquecido, entendemos que esse ritmo deverá ser mantido como instrumento de sustentação da atividade econômica e de apoio ao cumprimento das metas estabelecidas pelo governo central. De forma complementar, a política monetária deve permanecer “moderadamente frouxa”, com o objetivo de estimular maior tração do crédito privado.

No campo inflacionário, em razão do desequilíbrio significativo entre as forças de oferta e demanda, as pressões deflacionárias devem continuar prevalecendo na economia chinesa. Embora a política anti-involução atue como um mecanismo para desestimular a produção excessiva em determinados setores, contribuindo marginalmente para reduzir a disparidade entre oferta e demanda, ela não é suficiente, por si só, para resolver o problema de forma abrangente. Estruturalmente, um mercado de trabalho fragilizado, aliado à má alocação de investimentos orientados pelo crescimento a qualquer custo, tem gerado pressões baixistas sobre os preços que permanecem enraizadas no modelo econômico chinês. Nesse sentido, apesar dos esforços do governo central para corrigir esse desequilíbrio macroeconômico — com foco em investimentos mais eficientes e menos prejudiciais às margens —, trata-se de um processo que exigirá tempo para se materializar.

Gráfico 1

Atividade - mensal



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 06.01.26. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas à mudanças. Não há quaisquer garantias que expectativas e projeções se concretizarão

Disclaimer

Este material foi preparado e distribuído pelo BTG Pactual US Capital, LLC ("BTG PACTUAL" ou "BTG Pactual US"), uma corretora de investimentos registrada perante a SEC e membro da [FINRA](#) e [SIPC](#), com cunho meramente informativo, não configurando consultoria, oferta, solicitação de oferta, ou recomendação para a compra ou venda de qualquer investimento ou produto específico. Este material não é um relatório de research e não é direcionado a você se o BTG Pactual US, ou as suas afiliadas, forem proibidos ou possuírem restrições em relação à distribuição destas informações em sua jurisdição.

Este material não deve servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor, que, antes de tomar qualquer decisão, deverá realizar uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face ao seus objetivos pessoais e ao seu perfil de risco (Suitability). As informações e opiniões aqui expressas são consideradas confiáveis à data desta publicação e foram obtidas de fontes públicas e fidedignas. Nenhuma garantia ou responsabilidade, expressa ou implícita, é feita a respeito da exatidão, fidelidade ou totalidade das informações aqui apresentadas exceto pelas informações relacionados ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e suas afiliadas.

Este material não tem por objetivo ser uma afirmação ou resumo definitivo relacionado aos ativos, mercados ou operações aqui apresentadas. Todos os investidores deverão realizar as suas próprias pesquisas e análises antes de tomar qualquer decisão relacionada a investimentos. Declarações feitas neste material que não sejam relacionadas a fatos históricos podem ser resultado de informações obtidas através de performances simuladas e expectativas, estimativas, projeções, opiniões ou crenças dos analistas do BTG Pactual. Estas declarações envolvem riscos conhecidos e desconhecidos, incertezas e outros fatores que devem ser minuciosamente analisados. Ainda, este material pode conter projeções futuras que podem ser relevantemente diferentes de eventos ou resultados reais de performance (a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rendimentos similares no futuro). Caso links de fontes externas tenham sido utilizados, não há garantia da existência de qualquer apoio, aprovação, investigação, verificação ou monitoramento por parte do BTG Pactual. Caso você decida por acessar o link de website de uma fonte externa, você concorda em fazê-lo por sua própria conta e risco, estando sujeito aos Termos e Condições e Políticas de Privacidade aplicadas por este website, as quais o BTG Pactual não possui nenhum controle. O BTG Pactual não é responsável por quaisquer informações ou conteúdos presentes nestes websites. Este material foi fornecido a você pelo BTG Pactual e suas afiliadas e são de uso pessoal, apenas. As informações fornecidas devem ser tratadas de forma confidencial e não devem ser, em parte ou em todo, reproduzidas ou ter suas cópias circuladas sem prévia autorização do BTG Pactual.

Maiores informações sobre o BTG Pactual US, incluindo custos e taxas relacionadas às contas de investimento, podem ser acessadas através dos websites [Disclosure Page](#), [Form CRS](#) e [FINRA BROKERCHECK](#). Condições se aplicam. A abertura de conta é sujeita à análise.

Investimentos não são garantidos por quaisquer agências governamentais federais dos Estados Unidos da América ou pelo Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). O investimento realizado está sujeito a riscos conhecidos e desconhecidos, incluindo a possível perda total do montante total investido.