



# China Focus

Fevereiro 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

## Atingindo a meta de 5%

Em janeiro, a leitura do PIB da China referente ao 4T25 apontou para um crescimento de 1,2% t/t (a.s.), ligeiramente acima do esperado por nós e pelo mercado (1,1%). Como resultado, a economia chinesa atingiu a meta de crescimento estipulada pelo governo para o ano de 2025 (5%).

No trimestre, apesar da tendência de desaceleração das vendas no varejo (crescimento médio de 1,7% no 4T25 vs. 3,4% no 3T25) — indicador que captura o consumo de bens — à medida que o impulso dos subsídios para troca de bens de consumo perdeu força, o consumo das famílias apresentou aceleração relevante (4,1% no 4T25 vs. 3,3% no 3T25).

Dessa forma, entendemos que a explicação mais provável seja um fortalecimento do consumo de serviços, apoiado pelos novos benefícios do governo lançados ao longo dos últimos meses, como os subsídios para cuidados infantis. Nesse contexto, o aumento da renda disponível das famílias elegíveis ao programa pode ter elevado os gastos com serviços, cuja inflação acelerou em dezembro (5% a/a vs. 4,2% anterior).

Ademais, o setor externo — um pilar importante do crescimento ao longo do ano — continuou apoiando a atividade doméstica no 4T25 (5,2% a/a em dezembro; 6.10% YTD), com destaque para o segmento de automóveis.

Por sua vez, os dados de investimento (FAI) apresentaram novo recuo no mês (-15.1% YTD a/a vs. -12% anterior). Entendemos que há, de fato, um racional por trás da desaceleração dos investimentos em manufatura, dada a política governamental de anti-involução, voltada ao combate de setores com excesso de capacidade, além da ausência de perspectivas de melhora no curto prazo da demanda interna, como refletido pelos dados de confiança do consumidor. Ainda assim, é possível que a forma de reportação desses dados esteja exagerando a magnitude da desaceleração. Prova disso é que a formação bruta de capital fixo (FBCF) contribuiu positivamente (0,77%) para o crescimento do PIB em 2025.

Já o setor imobiliário apresentou uma desaceleração no ritmo de queda em dezembro (-18,9% YTD a/a vs. -19,1% anterior). Esse movimento deverá seguir nessa direção, sendo revertido apenas caso haja um equilíbrio mais claro entre oferta e demanda no setor ou uma sinalização explícita do governo em favor de sua recuperação. Entendemos que, como o governo já não vê o setor imobiliário como um vetor estrutural de crescimento, ele deverá seguir acomodando a retração, possivelmente intervindo apenas diante de uma aceleração relevante do processo de deterioração, dada a importância dos imóveis no balanço das famílias chinesas.

Por fim, os dados de crédito privado voltaram a subir em dezembro (6% a/a vs. 5,9% anterior), apoiados pelo aumento dos empréstimos corporativos de médio e longo prazo, o que pode sinalizar uma nova rodada de investimentos em infraestrutura à frente. Apesar desse crescimento marginal, é difícil interpretá-lo como um sinal claro de recuperação econômica, uma vez que a demanda das famílias por crédito segue fraca, limitando as perspectivas de retomada mais consistente do consumo.

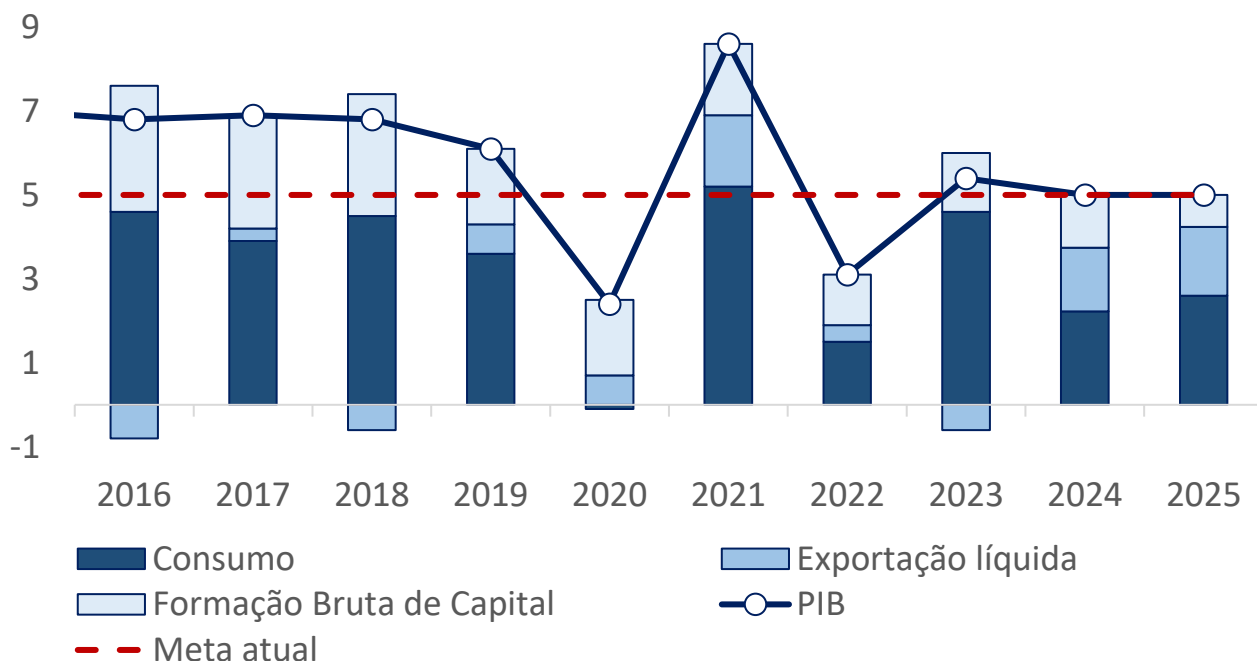
No campo inflacionário, o CPI acelerou para seu maior patamar em 34 meses em dezembro (0,8% a/a vs. 0,7% anterior), impulsionado principalmente pela alta dos preços de alimentos. Nesse sentido, o núcleo do CPI — que exclui itens voláteis como alimentos e energia — permaneceu estável (1,2% a/a). Apesar da melhora recente, a inflação segue significativamente abaixo da meta oficial (2% a/a).

A melhora recente dos indicadores pode ter sido parcialmente apoiada pelas políticas governamentais. No entanto, um mercado de trabalho ainda enfraquecido e a persistência de excesso de capacidade na economia devem continuar exercendo pressões deflacionárias, limitando a recuperação dos preços na ausência de impulsos mais fortes da demanda agregada. Assim, apesar da postura do governo chinês de seguir apoiando a atividade tanto pelo lado fiscal quanto por meio de uma política monetária mais frouxa, será difícil que a redeflação se concretize na magnitude desejada sem uma melhora mais consistente da demanda interna.

Nesse contexto, entendemos que, embora haja sinalizações do governo em favor do apoio ao consumidor doméstico — tanto por meio de políticas de resposta mais rápida, como programas de troca de bens e subsídios ao custo de vida, quanto por iniciativas mais estruturais, como o fortalecimento da rede de segurança social —, esse processo deverá ocorrer de forma gradual. Assim, não esperamos que a recuperação da inflação se dê de maneira expressiva na economia chinesa.

Por fim, considerando nossa expectativa de que o governo chinês opte por manter sua meta de crescimento estável ao longo de 2026, o foco deverá seguir concentrado nos setores de infraestrutura e tecnologia, dado que os retornos de curto prazo para o crescimento econômico tendem a ser maiores nessas áreas em comparação aos gastos sociais. Ainda assim, caso se confirmem as notícias de que o governo estaria disposto a aceitar um crescimento entre 4,5%-5% em 2026 — em linha com o lema de “crescimento com alta qualidade” —, essa maior tolerância a uma desaceleração moderada poderá abrir espaço adicional para políticas mais voltadas às famílias.

Gráfico 1  
Atividade - Crescimento do PIB e contribuições



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 30.01.26. 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.***