



China Focus

Junho 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

Começando o 2T26 em ritmo mais lento

Após um início de ano mais forte do que o esperado, o cenário para a economia chinesa em 2026 passou a combinar uma leitura ainda relativamente resiliente para o crescimento anual com sinais mais claros de deterioração na margem. O PIB do 1T26 avançou 5,0% a/a, acelerando em relação ao crescimento de 4,5% observado no 4T25 e alcançando o topo da nova faixa de meta oficial estabelecida pelo governo, entre 4,5% e 5,0%. Em termos sequenciais, a atividade também havia mostrado alguma aceleração, com crescimento de 1,3% t/t, ajustado sazonalmente e não anualizado, ante 1,2% no trimestre anterior. A surpresa positiva do primeiro trimestre, no entanto, foi seguida por uma rodada de dados de abril significativamente mais fraca, indicando que parte do colchão criado no início do ano será consumida por uma desaceleração mais visível no 2T26. A leitura central permanece a de uma economia dividida: de um lado, manufatura, exportações e setores ligados à demanda global por tecnologia continuam sustentando o crescimento; de outro, consumo doméstico, mercado imobiliário, crédito privado e investimento doméstico seguem sem uma recuperação ampla e persistente.

O principal ajuste de cenário está na intensidade dos riscos de curto prazo. A guerra no Irã e o choque de energia associado deixaram de ser apenas um risco prospectivo e passaram a aparecer nos dados de inflação, produção industrial e demanda doméstica. A economia chinesa continua mais protegida do choque do petróleo do que várias outras economias, em razão da elevada participação do carvão doméstico em sua matriz energética, das reservas acumuladas de petróleo e dos mecanismos de suavização dos preços finais de combustíveis. Ainda assim, os dados de abril mostraram que essa proteção é parcial. O aumento dos preços do petróleo e de commodities relacionadas elevou a inflação ao produtor para 2,8% a/a em abril, ante 0,5% em março, ao mesmo tempo em que o núcleo do CPI permaneceu pouco acima de 1%. Essa composição confirma que a pressão inflacionária recente é predominantemente de custos, e não o reflexo de uma melhora da demanda agregada.

A produção industrial foi o canal mais imediato de transmissão do choque. O crescimento do valor adicionado industrial desacelerou para 4,1% a/a em abril, ante 5,7% em março, ficando abaixo das expectativas de mercado. A fraqueza foi concentrada em setores diretamente expostos ao aumento dos custos de energia e insumos, sugerindo que produtores reagiram ao choque reduzindo produção e consumindo estoques de produtos refinados, em vez de repassar integralmente custos para preços finais. Dado o ambiente de demanda doméstica fraca, a capacidade de repasse segue limitada, o que tende a comprimir margens corporativas, afetar produção e reduzir a disposição das empresas a expandir contratação e investimento. Ao mesmo tempo, nem toda a surpresa negativa de abril deve ser interpretada como deterioração estrutural. Parte da fraqueza pode refletir volatilidade estatística, especialmente após um 1T26 forte.

O setor externo continua sendo o principal vetor de sustentação da atividade. As exportações voltaram a crescer de forma robusta em abril, apoiadas pela demanda global por tecnologia atrelada à inteligência artificial, automóveis, bens industriais e segmentos de nova energia. Esse desempenho ajuda a preservar a resiliência da manufatura e reduz o risco de uma desaceleração abrupta do crescimento agregado. Ainda assim, a leitura precisa ser mais cautelosa do que em ciclos exportadores anteriores. O aumento dos gastos globais relacionados à IA tem impulsionado tanto exportações quanto importações chinesas, de modo que seu efeito sobre o superávit comercial tende a ser menos assimétrico do que em booms exportadores tradicionais.

No âmbito doméstico, a demanda das famílias voltou a se destacar como o principal ponto de fragilidade. As vendas no varejo cresceram apenas 0,2% a/a em abril, ante 1,7% em março. A fraqueza foi disseminada entre as principais categorias de bens, com parte desse desempenho refletindo as distorções criadas pelas políticas públicas de troca de bens de consumo. Esse efeito de compensação pode continuar pesando sobre os dados ao longo do ano. A demanda por crédito das famílias também se deteriorou. Em abril, os empréstimos às famílias tiveram a maior retração desde o início das séries comparáveis. Essa dinâmica reforça que o canal de transmissão da política monetária para o consumo permanece enfraquecido.

O mercado imobiliário permanece como um freio relevante para a atividade e para a confiança das famílias, ainda que os dados mais recentes tragam sinais mistos. A contração das vendas de moradias moderou em abril, e as quedas de preços também desaceleraram, sugerindo alguma melhora marginal em relação aos meses anteriores. No entanto, ainda é cedo para concluir que o setor atingiu um fundo sustentável.

No investimento, os sinais ficaram mais negativos na margem, embora a interpretação continue exigindo cautela. O investimento em ativos fixos voltou a contrair de forma expressiva em abril, com estimativas de queda próxima a 8% a/a no mês e retração no acumulado dos quatro primeiros meses do ano. O investimento em infraestrutura, que havia sido um dos pilares de estabilização no primeiro trimestre, desacelerou de forma acentuada, passando de crescimento robusto em março para queda em abril. Esse movimento parece refletir em parte o menor financiamento direcionado via política econômica. Após o PIB do 1T26 surpreender positivamente e o Politburo caracterizar os principais indicadores como melhores do que o esperado, a emissão de títulos especiais de governos locais desacelerou e os gastos fiscais perderam tração. Nesse sentido, a queda de abril não deve ser lida apenas como fraqueza espontânea da demanda por investimento, mas também como redução deliberada do impulso fiscal após um início de ano mais confortável. Nesse cenário, acreditamos que a infraestrutura ainda possa voltar a funcionar como instrumento de estabilização cíclica, mas dificilmente será um motor forte e duradouro de crescimento em 2026.

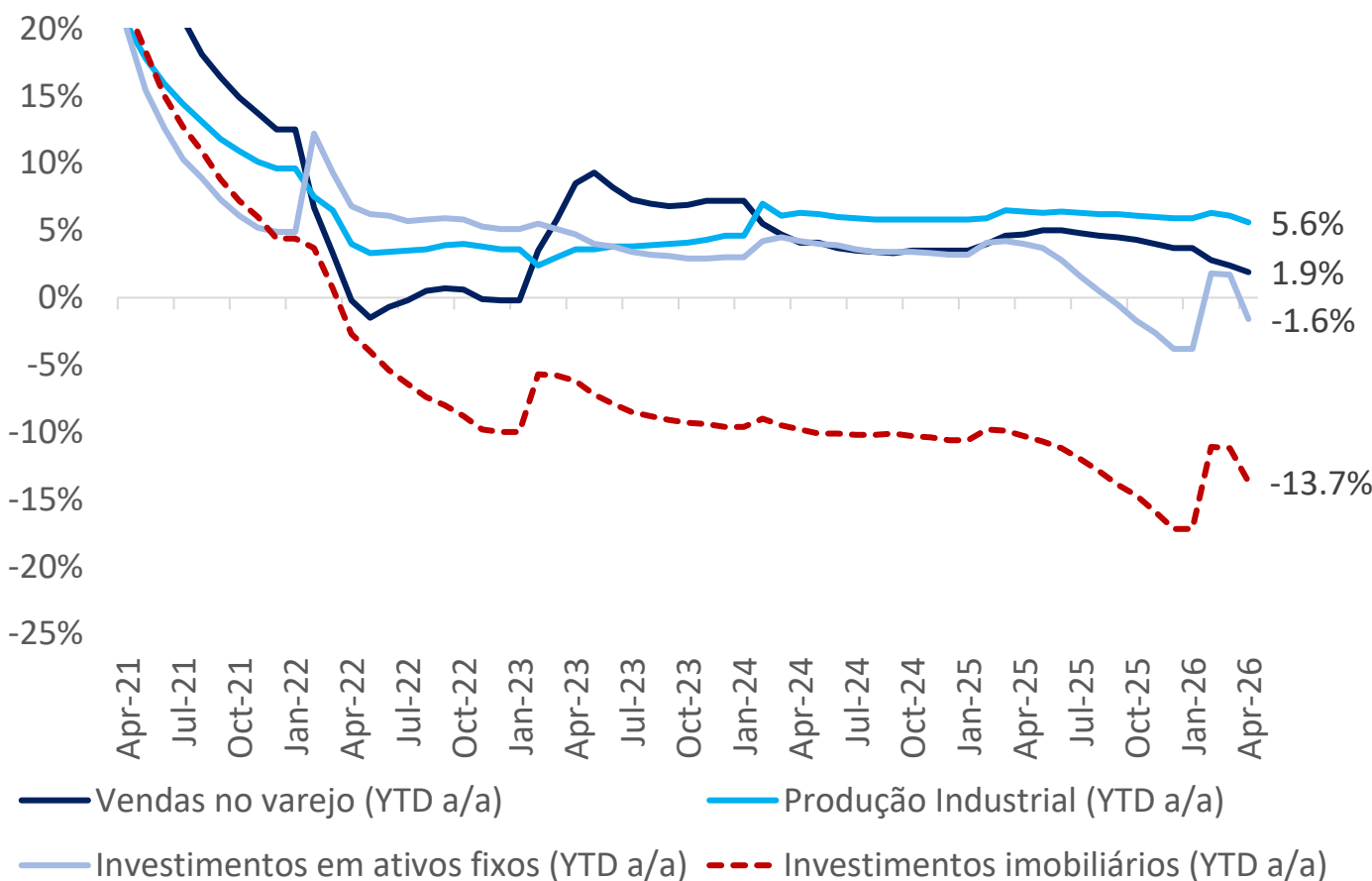
O investimento manufatureiro também segue heterogêneo. Setores ligados à exportação, alta tecnologia, robótica, nova energia e equipamentos relacionados à IA continuam apresentando desempenho superior ao de segmentos mais dependentes da demanda doméstica. Em contrapartida, setores tradicionais e intensivos em energia sofrem com custos mais altos, margens comprimidas e demanda doméstica insuficiente. Assim, a melhora seletiva da manufatura deve ser interpretada como continuação da agenda industrial chinesa, e não como evidência de recuperação ampla da demanda corporativa doméstica.

Nossa visão

Nesse contexto, apesar da fraqueza parcial no início do 2T26, mantemos a avaliação de que a China deve cumprir a meta oficial de crescimento em 2026, mas com composição pouco equilibrada e maior volatilidade no curto prazo. A projeção de crescimento de 4,7% permanece compatível com os dados disponíveis, sustentada pelo colchão criado no 1T26, pela resiliência das exportações e pela capacidade de Pequim de acelerar seletivamente o apoio fiscal se necessário.

Gráfico 1

Atividade - Atividade mensal



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg. 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.