



China Focus

Setembro 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

Estímulos à vista

A economia chinesa chega ao fim do terceiro trimestre com uma recuperação mais limitada do que antecipávamos em julho. Após crescer 5,0% a/a no 1T26 e 4,3% a/a no 2T26, a atividade segue sustentada pelas exportações e pela manufatura de alta tecnologia, enquanto a demanda doméstica permanece frágil. A extensão do conflito no Oriente Médio prolongou as restrições de oferta e as pressões de custos associadas ao petróleo, dificultando a normalização industrial. Nesse contexto, revisamos nossa projeção de PIB de 4,7% para 4,6% em 2026, incorporando a persistência do choque energético e os dados mais fracos de atividade.

Os dados de agosto confirmam essa composição desequilibrada. A produção industrial acelerou de 4,5% para 5,2% a/a, acima do consenso de 4,8%, com melhora em máquinas elétricas, químicos e farmacêuticos. As cadeias ligadas à inteligência artificial continuam oferecendo sustentação, mas parte do avanço também reflete o alívio das restrições ao refino. A recomposição do abastecimento de petróleo permitiu uma recuperação parcial da atividade nas refinarias. Ainda assim, esse alívio permanece sujeito à evolução do conflito e à continuidade do abastecimento, limitando a perspectiva de uma recuperação industrial mais disseminada.

Do lado doméstico, o quadro foi mais adverso. As vendas no varejo desaceleraram de 0,6% para 0,4% a/a, abaixo dos 0,8% esperados, com a queda nas vendas de automóveis se aprofundando para 18,5% a/a. Os serviços também perderam tração, com o índice de produção passando de 4,3% para 4,1% a/a. Ao mesmo tempo, a taxa de desemprego subiu de 5,2% para 5,3%, acima do consenso de estabilidade. A combinação de mercado de trabalho fraco, incerteza e reversão da antecipação de compras de bens duráveis continua limitando o consumo das famílias e a formação de uma retomada mais consistente.

O investimento permanece como outra fragilidade. O investimento em ativos fixos acumulado de janeiro a agosto recuou 7,2% a/a, ante queda de 6,7% até julho e expectativa de contração de 7,1%. No mesmo período, o investimento em infraestrutura caiu 4,0% a/a, o investimento na manufatura recuou 2,3% a/a e o investimento imobiliário contraiu 19,9% a/a. Assim, a fraqueza vai além do setor imobiliário e evidencia que o apoio público ainda não se traduziu em uma recuperação ampla do investimento.

Os dados de crédito reforçam essa leitura. O crescimento do estoque de empréstimos bancários desacelerou de 5,1% para 4,9% a/a em agosto, enquanto o estoque de financiamento social total passou de 7,4% para 7,2% a/a. Os empréstimos às famílias registraram redução líquida no mês, e o crédito às empresas também permaneceu fraco. Esse quadro é compatível com uma demanda doméstica ainda contida e sugere que a recuperação dependerá de maior execução fiscal e de financiamento direcionado para sustentar o investimento.

A inflação também mostra os efeitos persistentes do choque de oferta. O CPI acelerou de 0,5% para 0,8% a/a em agosto, com núcleo de 1,0%, enquanto o PPI passou de 3,5% para 3,8% a/a. Os preços de compra dos produtores subiram 5,8% a/a, com combustíveis e energia avançando 9,8%. Em nossa avaliação, essa composição é compatível com pressões de custos e dificuldade de repasse em setores expostos à demanda doméstica, sem evidência de uma retomada ampla da inflação puxada pelo consumo.

Nesse contexto, esperamos que o governo aumente o estímulo à frente, principalmente pela aceleração de medidas já aprovadas. A execução fiscal abaixo do planejado abre espaço para maior gasto e emissão de títulos especiais dos governos locais no restante do ano. Também deve ganhar tração o apoio off-budget, com os RMB 800 bilhões previstos em novos instrumentos de financiamento dos bancos de política pública. Os primeiros desembolsos começaram a ocorrer no início de setembro. A liberação desses recursos deve facilitar o financiamento e a execução de projetos de investimento.

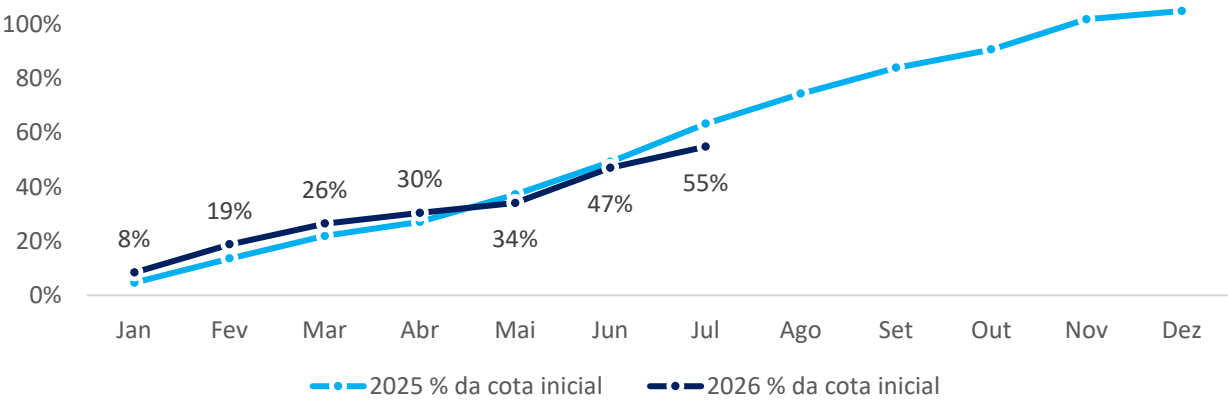
Com isso, esperamos alguma melhora da atividade na ponta em setembro. A perspectiva de maior execução dos recursos já aprovados e o início dos desembolsos dos novos instrumentos favorecem a recuperação do investimento. A sustentação das exportações de tecnologia e a estabilização do refino também devem ajudar, desde que as restrições de abastecimento não se agravem. Assim, a expectativa de melhora se apoia principalmente na execução das políticas e na recomposição parcial da oferta.

Nossa visão

Revisamos a projeção de PIB de 4,7% para 4,6% em 2026. A extensão do conflito no Oriente Médio e a fraqueza da atividade tornam a recuperação mais gradual, mesmo com o avanço industrial de agosto. Seguimos esperando melhora na ponta em setembro e maior apoio fiscal no restante do ano, concentrado em infraestrutura, tecnologia e financiamento direcionado. Esse impulso deve permitir crescimento dentro da meta oficial de 4,5% a 5,0%, mas consumo e setor imobiliário continuam limitando a expansão. A recomposição esperada permanece insuficiente para caracterizar uma mudança estrutural na sustentação da demanda doméstica.

Gráfico 1

Emissão acumulada de novos SBPs (% da cota inicial anual de RMB 4,4 trilhões em ambos os anos)



Fonte: BTG Pactual e MoF. Apenas para fins informativos. As opiniões e estimativas são do Banco BTG Pactual S.A. e estão sujeitas a mudanças. Não há quaisquer garantias de 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 aos 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 relacionadas 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, sobre 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 é 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.