



China Focus

Outubro 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

Meta ao alcance, demanda ainda contida

A economia chinesa ganhou fôlego no terceiro trimestre, confirmando a melhora na ponta que esperávamos para setembro. O PIB cresceu 4,5% a/a no 3T26, acima do consenso de 4,4% e dos 4,3% do 2T26, com alta de 1,2% t/t com ajuste sazonal. No acumulado do ano, o crescimento é de 4,6%. Assim, a meta oficial de 4,5% a 5,0% fica praticamente garantida. A composição, porém, segue desequilibrada. O avanço veio da indústria, das exportações e da recomposição parcial do refino, enquanto consumo, investimento privado e setor imobiliário continuam fracos. Mantemos nossa projeção de PIB de 4,6% para 2026.

A indústria segue como principal fonte de sustentação. A produção industrial acelerou de 5,2% para 5,5% a/a em setembro, em linha com o consenso. A manufatura de alta tecnologia cresceu 15,3% e a de equipamentos eletrônicos e de comunicação, 16,4%. O alívio do choque de energia também ajudou: as importações de petróleo bruto subiram de 8,1 para 8,8 milhões de barris por dia entre o 2T26 e o 3T26, embora sigam bem abaixo dos 12,0 milhões do 1T26, e o processamento de petróleo ainda recuou 8,4% a/a em setembro. As exportações cresceram 36,3% a/a, muito acima do consenso de 25,7%, e o superávit comercial atingiu o recorde de US\$ 133,5 bilhões. Parte desse avanço reflete efeito preço, sobretudo em semicondutores e eletrônicos, o que sugere uma contribuição real do setor externo menor do que os números nominais indicam.

Do lado doméstico, a melhora foi pontual. As vendas no varejo aceleraram de 0,4% para 1,1% a/a, acima do consenso de 0,5%, favorecidas pela antecipação do Festival do Meio do Outono para o fim de setembro. O índice de produção de serviços acelerou de 4,1% para 4,8% a/a. Ainda assim, o consumo per capita das famílias desacelerou de 3,8% para 3,5% a/a no trimestre, e a taxa de poupança subiu para 33,4%, sinal de que a confiança permanece deprimida.

O investimento continua sendo a principal fragilidade. O investimento em ativos fixos acumulado de janeiro a setembro recuou 7,2% a/a, estável em relação a agosto e levemente acima da expectativa de queda de 7,3%. No acumulado do ano, o investimento em infraestrutura passou de queda de 4,0% para 4,2%, o investimento na manufatura recuou 2,1% e o imobiliário aprofundou a contração de 19,9% para 20,6%. O setor imobiliário segue sem piso: as vendas de imóveis novos caíram 20,0% a/a em valor em setembro, e os preços de imóveis novos e usados recuaram 0,14% e 0,26% m/m, respectivamente. A estabilização se restringe às cidades de primeira linha, com Xangai registrando alta anual nos preços de usados pela primeira vez desde meados de 2023.

O crédito reforça a dependência do setor público. O financiamento social total somou RMB 3,55 trilhões (2,4% do PIB) em setembro, acima do consenso de RMB 3,34 trilhões (2,3% do PIB). O resultado foi puxado pela emissão líquida de títulos do governo, de RMB 1,53 trilhão (1,0% do PIB), a maior em mais de um ano. Ainda assim, o crescimento do estoque de financiamento social total recuou de 7,2% para 7,1% a/a, e o de empréstimos bancários, de 4,9% para 4,8% a/a, ambos mínimas históricas. O crédito às famílias ficou estável no mês, ante alta de RMB 389 bilhões (0,3% do PIB) um ano antes, e a emissão líquida de títulos corporativos ficou negativa pela primeira vez desde março de 2025. A demanda privada por crédito continua fraca.

A inflação ao produtor voltou a acelerar com a nova alta do petróleo. O PPI subiu de 3,8% para 5,0% a/a em setembro, bem acima do consenso de 4,4% e no maior nível do ano, puxado por petróleo, carvão e metais não ferrosos. O CPI passou de 0,8% para 0,9% a/a, com núcleo estável em 1,0%. Excluindo os combustíveis, o CPI teria ficado próximo de 0,5%. O repasse para os bens de consumo segue limitado, e os índices de preços de insumos acima dos de produtos no PMI apontam para compressão de margens. Com o Brent mais pressionado no início de outubro, a pressão de custos deve persistir no curto prazo.

Como antecipávamos, o governo ampliou o estímulo. Após a reunião do Conselho de Estado de 28 de setembro, o PBoC cortou em 25 bps a taxa da PSL, para 1,50%, estendeu a linha aos projetos das “Seis Redes” (água, energia, computação, telecomunicações, dutos urbanos e logística) e ampliou em RMB 700 bilhões (0,5% do PIB) as cotas de redesconto direcionado. O governo também criou um subsídio de 1 p.p. nos juros de financiamentos para a primeira casa, válido por um ano a partir de outubro. Em seguida, o Ministério das Finanças liberou RMB 550 bilhões (0,4% do PIB) em cotas adicionais de títulos dos governos locais, aproveitando espaço não utilizado de anos anteriores. Ao mesmo tempo, aceleraram os desembolsos dos RMB 800 bilhões (0,5% do PIB) em novos instrumentos dos bancos de política pública, que já somam cerca de 31% do total.

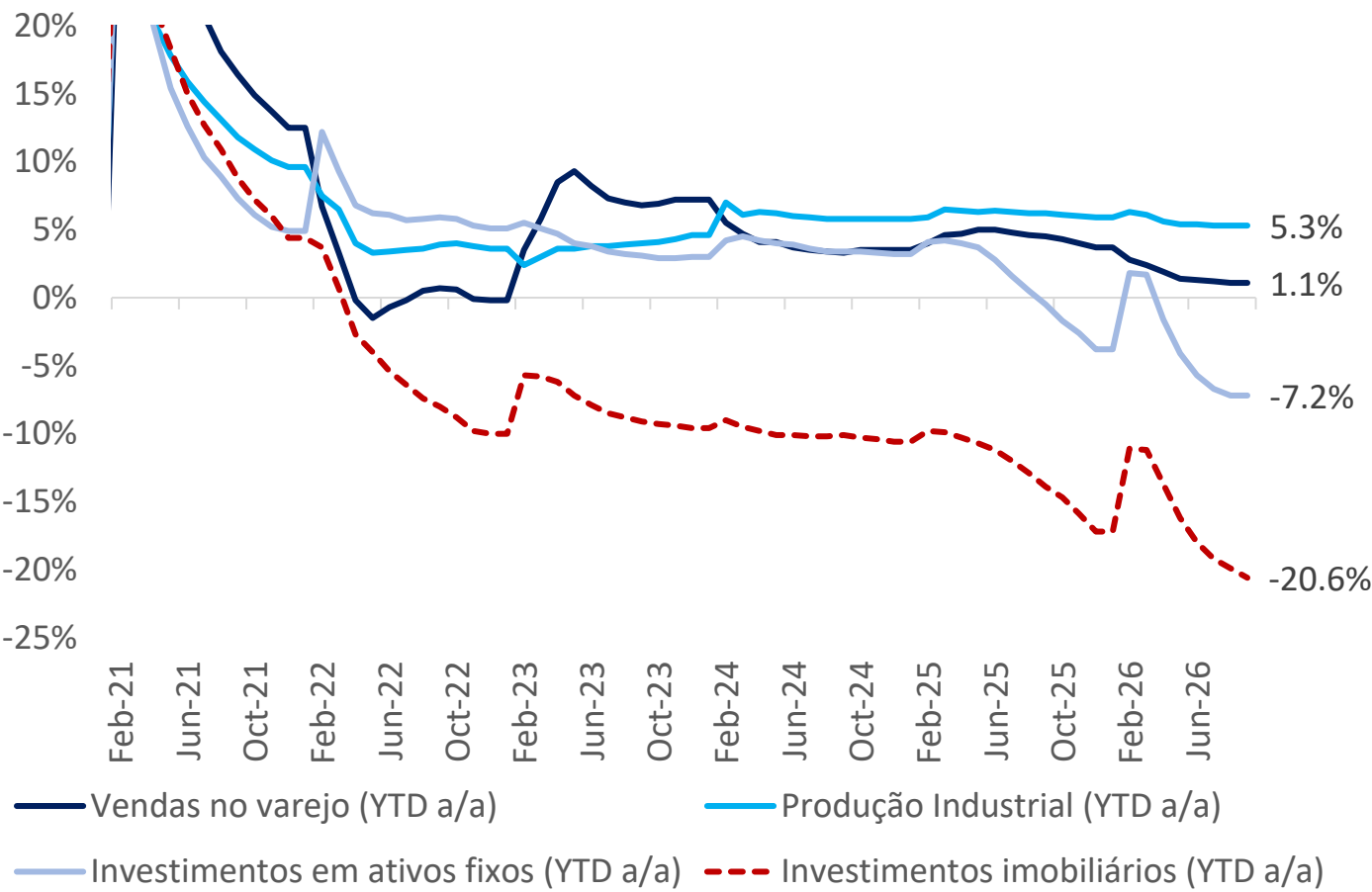
A execução orçamentária, porém, segue lenta. A receita fiscal recuou 0,1% a/a em setembro, primeira queda do ano, e o gasto acumulado cresce apenas 1,0%, ante meta de 4,4%. Assim, parte relevante do impulso deve se materializar no 4T26 e no início de 2027. No front externo, a cúpula entre Trump e Xi estendeu a trégua comercial apenas até janeiro de 2027, mantendo elevada a incerteza para as exportações.

Nossa visão

Mantemos a projeção de PIB de 4,6% para 2026. Esperamos crescimento ao redor de 4,8% a/a no 4T26, favorecido pela base de comparação mais fraca, pela execução das cotas de títulos e pelos desembolsos dos instrumentos dos bancos de política pública. O estímulo anunciado é direcionado e concentrado em investimento e oferta, não em renda das famílias, o que limita seu efeito sobre a demanda doméstica. Com a meta praticamente garantida, a pressão por medidas adicionais diminui, e o foco deve se deslocar para sustentar o crescimento em 2027. Consumo e setor imobiliário seguem como as principais restrições, e a normalização das exportações e o choque de energia são os principais riscos à frente.

Gráfico 1

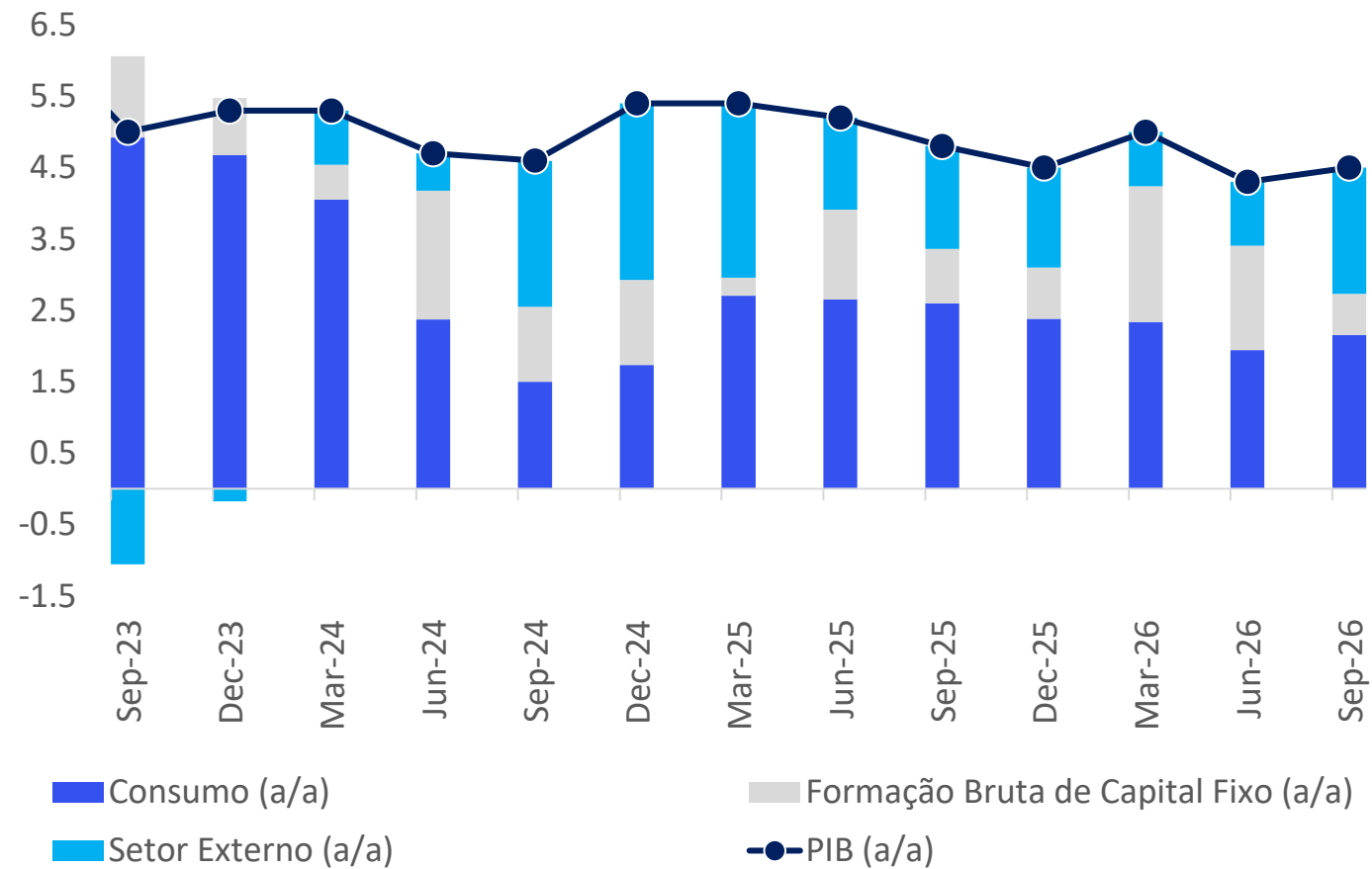
Atividade - Atividade mensal



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

Gráfico 2

PIB



Fonte: BTG Pactual e Bloomberg.

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.