

Nota Breve 17/04/2025

China · A economia chinesa revelou-se robusta no 1T 2025, mas o “Reino do Meio” conseguirá resistir à guerra comercial?

Dados

- O PIB chinês **cresceu 5,4% em termos homólogos** no 1T 2025, um valor semelhante ao do trimestre anterior e um pouco acima do consenso dos analistas.
- **Em cadeia, o PIB registou um crescimento de 1,2%** (vs. 1,6% no 4T 2024), um abrandamento esperado, mas que sinaliza a robustez da economia num contexto difícil.
- Os **indicadores de atividade** mensais mostram um trimestre de menos para mais. Em março, a produção industrial registou um crescimento homólogo de 7,7% (vs. 5,9% em janeiro e fevereiro) e o investimento acelerou, com uma expansão de 4,2% até março (vs. 4,1% até fevereiro). Os dados mais marcantes vêm do lado do consumo: as vendas a retalho cresceram 5,9%, o ritmo de crescimento mais forte desde o final de 2023 e uma aceleração acentuada face aos meses anteriores (4,0% em janeiro e fevereiro).

Avaliação

- **O PIB da China cresceu 1,2% no 1T 2025 em comparação com o 4T 2024**, quando avançou 1,6%. Por sua vez, a taxa homóloga manteve-se em 5,4%. Apesar de a economia chinesa ter perdido impulso neste trimestre, o ritmo de expansão ainda é robusto (ritmo anualizado de 4,9%, próximo da média observada em 2023 e 2024). O crescimento registado foi um pouco superior ao esperado pelo consenso dos analistas (5,2% em termos homólogos, segundo a Bloomberg) e pelo BPI Research (4,7%).
- **Os indicadores de atividade refletem um 1T melhor do que o esperado e uma aceleração em março.** A produção industrial expandiu 7,7% em termos homólogos (vs. 5,9% em janeiro e fevereiro, 5,6% no conjunto de 2024), apesar do ambiente de elevada incerteza quanto à evolução da procura externa, mas em que as exportações continuaram a demonstrar uma boa dinâmica. Em março, as exportações cresceram 12,4% homólogo, depois do comportamento volátil nos dois primeiros meses do ano, em que o crescimento médio foi de 1,5% (face a um crescimento próximo dos 10% no 4T 2024). Por outro lado, o ritmo de contração das importações moderou, registando uma variação homóloga de -4,3% em março (face a -7,5% em janeiro e fevereiro). Resta saber como estas dinâmicas mudam a partir do 2T, com a eclosão da guerra comercial com os EUA. O investimento em áreas urbanas acelerou, +4,2% até março (vs. 4,1% até fevereiro, 3,2% em 2024), um sinal de que a incerteza gerada por um ambiente internacional mais turbulento pode ter implicações mais limitadas para a economia chinesa. Por outro lado, as vendas a retalho cresceram 5,9%, o ritmo de crescimento mais forte desde dezembro de 2023 e uma aceleração acentuada face aos meses anteriores (4,0% em janeiro e fevereiro, 3,3% em 2024). Esta aceleração, particularmente encorajadora dada a relativa lentidão demonstrada ao longo do último ano, explica-se, em parte, pelos incentivos à compra de bens de consumo duradouros, como os eletrodomésticos. Este programa de incentivo ao consumo foi recentemente reforçado pelas autoridades chinesas, nas Duas Sessões, a habitual reunião plenária anual onde são definidas as prioridades de política económica e orçamental para o país. O apoio da política fiscal deverá ser reforçado nos próximos meses, e o comportamento do consumo continuará a ser um fator-chave, num contexto externo marcado por crescentes tensões comerciais entre a China e os EUA.
- **As pressões deflacionistas continuam a ser uma preocupação.** Em março, a inflação global manteve-se em território negativo (-0,1%, igual à média de janeiro e fevereiro) e a subjacente (excluindo produtos energéticos e produtos alimentares) situou-se em 0,5% (vs. 0,3% em janeiro e fevereiro). Do

lado dos preços no produtor, persistem sinais de que o excesso de capacidade da indústria continuará a exercer uma pressão descendente sobre os preços. Em março, o índice de preços do produtor caiu 2,5% homólogo (vs. -2,2% anteriormente). Estas quedas têm sido particularmente intensas entre os bens de consumo duradouros e as pressões deflacionistas podem intensificar-se nos próximos meses, dado o provável colapso das exportações, que dificilmente será compensado pela procura interna.

- **Uma descolagem China-EUA com consequências imprevisíveis, para a China e para o resto do mundo.** Os últimos meses foram marcados pela escalada do protecionismo entre a China e os EUA. Embora, num primeiro momento, as autoridades chinesas tenham mostrado cautela na resposta à atuação da Administração Trump (com dois aumentos consecutivos de 10 p.p. nas tarifas sobre a China, alegadamente devido à "crise do fentanil" nos EUA), desde o anúncio das tarifas "recíprocas" (no "Dia da Libertação", em 2 de abril), ambos os países anunciaram um aumento tarifário de 125 p.p., além das tarifas já em vigor. Para além das distorções económicas que implicarão a curto e médio prazo, e que implicarão uma extensa destruição dos fluxos comerciais bilaterais, materializou-se um cenário de guerra comercial entre duas das maiores economias do mundo. Num ambiente geopolítico complexo, os danos para a economia global dependerão, entre outros fatores, do novo nível de equilíbrio das tarifas e do tempo (e forma) para o alcançar. Embora a incerteza permaneça elevada a curto prazo, é de esperar que a China e os EUA possam iniciar uma nova fase de negociações que, embora conduzisse certamente a um nível mais elevado de direitos aduaneiros do que até 1 de abril, bem como a uma trajetória de dissociação comercial, poderia estabilizar as relações comerciais (e diplomáticas) entre os dois países. Ainda assim, por enquanto, não se podem excluir cenários de "dissociação dura", com consequências geopolíticas tão imprevisíveis quanto perigosas.
- Note-se, no entanto, que a economia chinesa enfrenta esta "segunda" fase de tensões comerciais numa situação diferente da de 2017-18 (a "primeira" fase em que as barreiras comerciais entre os dois países começaram a aumentar significativamente). Por um lado, a China conseguiu diversificar as suas cadeias de valor, exportando agora muito mais para e através de países do chamado Sul Global (como os seus vizinhos do Sudeste Asiático ou os BRICS+). A China também ganhou quota de mercado em muitos setores tecnologicamente avançados que são fundamentais para a transição energética e digital. Por outro lado, o gigante asiático enfrenta importantes desafios a nível interno: uma crise imobiliária e de confiança, a que se junta um declínio demográfico acelerado e um modelo económico com desequilíbrios crescentes, entre consumo interno (insuficiente) e procura externa e investimento (excessivos). Neste contexto, é de esperar um ano particularmente desafiante para o gigante asiático, em que a política orçamental (e externa) desempenhará um papel fundamental e em que será testada a capacidade de adaptação do país a um novo ambiente, tanto a nível externo como interno.
- A divulgação dos dados do 1T 2025 supõe riscos ascendentes moderados para a nossa previsão para a economia chinesa em 2025, em torno de 4,2%. No entanto, dada a gravidade da escalada protecionista com os EUA, **o balanço de riscos está enviesado para o lado negativo.** Um cenário em que as duas maiores economias do mundo não permitam que o conflito comercial se agrave ainda mais e possam, mais cedo do que tarde, retomar uma via diplomática e restabelecer as negociações comerciais, poderia reequilibrar o balanço de riscos.

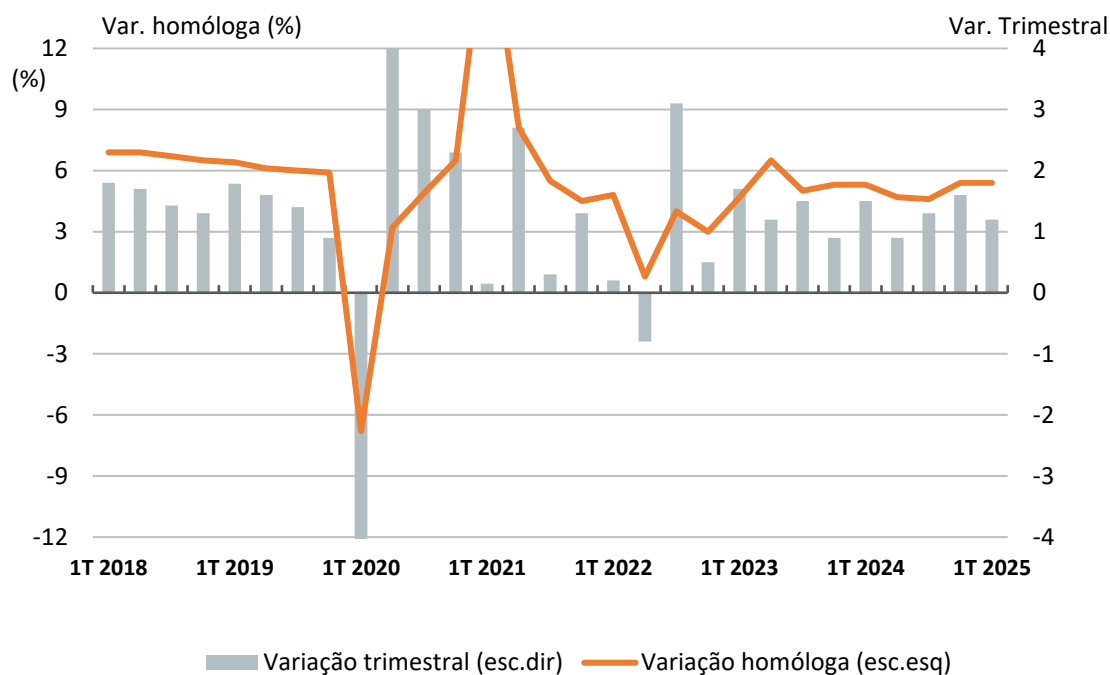
China: PIB

	2T 2024	3T 2024	4T 2024	1T 2025	2025
				Dados	Dados
				Previsão	Previsão
Var. homóloga (%)	4,7	4,6	5,4	5,4	4,7
Var. trimestral (%)*	0,9	1,3	1,6	1,2	0,8

Nota: (*) Dados corrigidos de sazonalidade.

Fonte: BPI Research, a partir de dados do Instituto Nacional de Estatística da China.

China: PIB



Fonte: BPIResearch, a partir de dados do Instituto de Estatísticas da China.

BPI Research, 2025

e-mail: deef@bancobpi.pt

AVISO SOBRE A PUBLICAÇÃO “NOTA BREVE”

A “Nota breve” é uma publicação elaborada em conjunto pelo BPI Research (DF-EEF) e o CaixaBank Research, que contém informações e opiniões provenientes de fontes que consideramos fiáveis. Este documento possui um propósito meramente informativo, pelo qual o BPI e o CaixaBank não se responsabilizam em caso algum pelo uso que possa ser feito do mesmo. As opiniões e as estimativas são próprias do BPI e do CaixaBank e podem estar sujeitas a alterações sem prévio aviso.