

Nota Breve 15/07/2025

China · Economia chinesa cresce na primeira metade do ano**Dados**

- O PIB chinês **aumentou 5,2% em termos homólogos** no 2T 2025, ligeiramente abaixo do trimestre anterior (5,4%) e ligeiramente acima do consenso dos analistas (5,1%).
- **Em cadeia, o PIB registou um crescimento de 1,1%** (vs. 1,2% no 1T 2025), um abrandamento esperado, mas que sinaliza a capacidade de resistência da economia chinesa.
- Os **indicadores de atividade** mensais mostram um trimestre com altos e baixos. Em junho, a produção industrial registou um crescimento homólogo de 6,8% (vs. 5,8% em maio e 6,1% em abril), enquanto as vendas a retalho cresceram 4,8% (vs. 6,4% em maio e 5,1% em abril). Ainda assim, comparando os crescimentos no trimestre, observamos uma certa estabilidade, com abrandamento da produção industrial (6,2% no 2T vs. 6,5% no 1T) e uma aceleração das vendas a retalho (5,4% vs. 5,0% anterior). O dado mais negativo ficou do lado do investimento, onde se registou uma forte desaceleração em junho (2,8% homólogo vs. 3,7% até maio e 4,2% no 1T).

Avaliação

- **O PIB da China cresceu 1,1% no 2T 2025 em comparação com o 1T 2025**, quando avançou 1,2%. Por sua vez, a taxa homóloga caiu ligeiramente para 5,2% (vs. 5,4% no trimestre anterior). Apesar de a economia chinesa ter perdido impulso neste trimestre, o ritmo de expansão ainda é robusto (ritmo anualizado de 4,5%, vs. 4,9% no 1T). O crescimento registado foi um pouco superior ao esperado pelo consenso dos analistas (5,1% em termos homólogos, segundo a Bloomberg) e pelo BPI Research (4,8%).
- **Os indicadores de atividade refletem um 2T melhor do que o esperado, embora com nuances.** A produção industrial expandiu 6,2% em termos homólogos (vs. 6,5% no 1T, 5,6% no conjunto de 2024), crescimento este ainda robusto no atual ambiente de elevada incerteza, apesar do abrandamento. O crescimento observado em junho (6,8% homólogo vs. 5,8% em maio) está condicionado pela trégua comercial entre a China e os EUA, que permitiu estabilizar os fluxos comerciais entre ambos os países. As exportações chinesas demonstraram uma boa dinâmica ao longo do trimestre (+6,2% no 2T, vs. 5,1% no 1T), impulsionadas por fortes crescimentos de trocas comerciais para os países ASEAN, América Latina e África. Em junho, as exportações chinesas cresceram 5,8% em relação ao homólogo (vs. 4,8% em maio), enquanto as exportações para os EUA caíram 16% em termos homólogos (-35% em maio). Por outro lado, o ritmo de queda das importações foi moderado (-0,9% no conjunto do 2T, vs. -6,4% no 1T). Apesar de o setor exportador ter apresentado uma grande capacidade de adaptação ao difícil ambiente, o término de novas tensões comerciais com os EUA e a possibilidade de os acordos comerciais que a Casa Branca leva a cabo com os mais relevantes parceiros comerciais da China para limitarem a capacidade exportadora do país (por exemplo, limitando o redirecionamento de fluxos através de terceiros países) continuam a ser um risco para o declínio das exportações. Por sua parte, as vendas a retalho registaram um crescimento de 5,4% homólogo no trimestre (vs. 5,0% no 1T), constituindo o ritmo de crescimento trimestral mais elevado desde o 4T 2023, em parte explicado pelo programa de incentivos fiscais à compra de bens de consumo duradouros. Mesmo assim, em junho foi observada uma desaceleração do crescimento das vendas a retalho (4,8% homólogo vs. 6,4% em maio), o que poderia ser um sinal do efeito positivo dos programas de incentivos fiscais, pesando sobre uma alavanca fundamental do crescimento chinês no segundo semestre do ano. O investimento em áreas urbanas também desacelerou em junho, expandindo 2,8% em relação ao ano anterior (vs. 3,7% até maio e 4,2% no 1T), uma desaceleração generalizada tanto no investimento residencial como industrial, bem como no investimento em infraestruturas. Além disso, a incerteza comercial, aliada a

uma prolongada crise de confiança interna e ao esgotamento da política fiscal, pode representar obstáculos significativos no segundo semestre do ano.

- **As pressões deflacionistas permanecem em segundo plano, mas parecem ter diminuído.** Em junho, a inflação global voltou a território positivo pela primeira vez desde janeiro, atingindo 0,1% (vs. -0,1% em maio), enquanto a inflação subjacente atingiu 0,7% (vs. 0,6% em maio), o seu valor mais elevado desde fevereiro de 2024. Do lado dos serviços, a inflação permaneceu em 0,5% homólogo, enquanto a inflação dos bens de consumo situou-se em -0,2% (vs. -0,5% anteriormente). É particularmente notável a dinâmica dos bens de consumo duradouros, cuja inflação foi de 1,0% homólogo em junho (vs. -1,6% na média de 2024), a taxa mais elevada desde 2022, o que pode ser explicado pelo programa de incentivo fiscal para a renovação desses tipos de bens. Por outro lado, os preços no produtor caíram 3,6% em junho, em relação ao mesmo período do ano anterior (vs. -3,3% em maio), pressionados por persistentes problemas de excesso de capacidade industrial. Além disso, as pressões deflacionistas irão provavelmente persistir nos próximos meses, embora a sua magnitude dependa da força da procura interna e da resiliência do setor exportador.
- **O 2T foi marcado por uma intensificação da guerra comercial entre China e EUA**, com uma escalada tarifária que culminou em negociações bilaterais entre os dois países. Apesar da trégua comercial negociada até agosto, vale a pena destacar que as tarifas impostas pelos EUA sobre as importações da China permanecem elevadas, com uma tarifa efetiva média de quase 40% (vs. cerca de 15% no final de 2024), considerando isenções e taxas setoriais. A escalada, iniciada sob o pretexto da crise do fentanil, gerou um ambiente de elevada incerteza e ameaça erodir os fluxos comerciais entre ambos os países. Nesse sentido, embora as negociações iniciadas entre os dois países pareçam ter evitado, por enquanto, um cenário de "desacoplamento rígido", os riscos de uma nova escalada protecionista permanecem consideráveis. Os últimos meses também demonstraram a capacidade da China de controlar os fluxos globais de matérias-primas críticas, como é o caso das terras raras. As consequências económicas e geopolíticas desta rivalidade entre as duas potências permanecem imprevisíveis. Embora a China enfrente esta nova fase de tensões diplomáticas e comerciais numa posição diferente da de 2017-2018 (entre outros fatores por ter conquistado competitividade e participação de mercado em setores-chave da economia global), também enfrenta novos desafios internos e estruturais. Este é um contexto particularmente desafiador para a China no curto e médio prazo, onde as políticas fiscal e externa desempenharão um papel crucial.
- **A divulgação dos dados do 2T 2025 supõe riscos ascendentes para a nossa previsão para a economia chinesa em 2025, em torno de 4,2%.** Da mesma forma, a introdução "mecânica" do dado do 2T elevaria a nossa projeção de crescimento em 2025 para 4,7%. No entanto, o balanço de riscos para a economia chinesa permanece enviesado para o lado negativo rumo ao segundo semestre do ano. Embora reconheçamos que o restabelecimento das negociações comerciais com os EUA elimina, por enquanto, cenários de desacoplamento mais extremos e assumindo que a trégua entre as duas superpotências pode ser sustentada, a reconfiguração das "regras do jogo" comerciais continua a ser um risco para o gigante asiático, que pode ser agravado por ventos contrários domésticos, incluindo desafios estruturais (como o envelhecimento da população ou o desequilíbrio entre consumo e poupança) e desafios de curto prazo (como o esgotamento do impulso fiscal e a crise de confiança desencadeada por um ajuste imobiliário sem fim à vista).

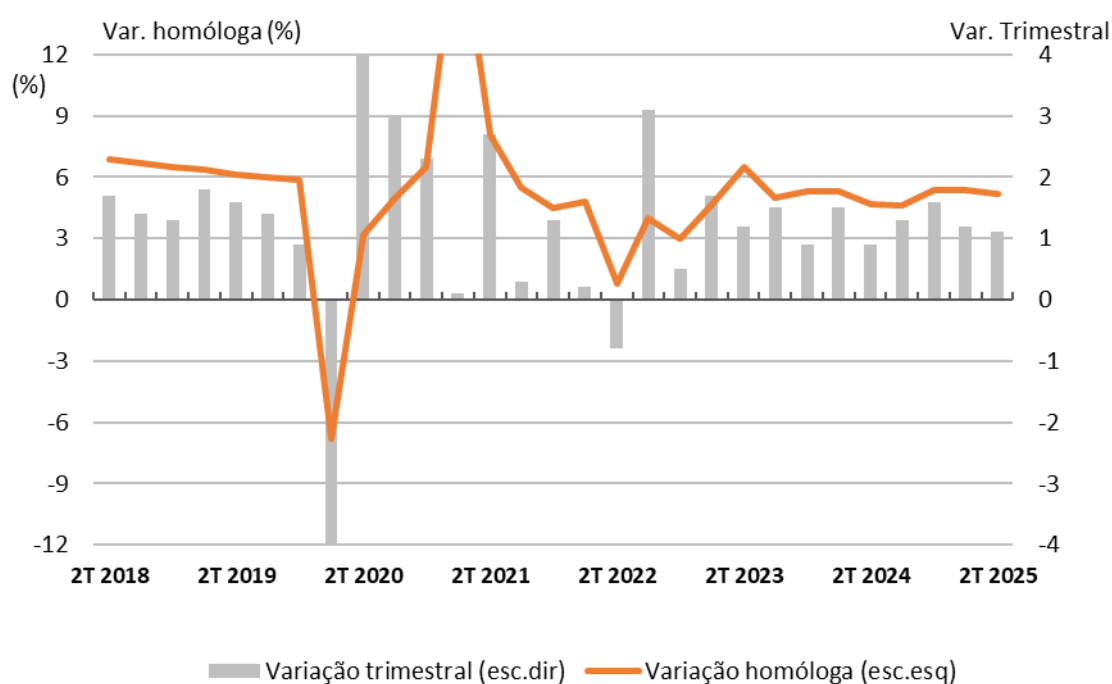
China: PIB

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

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.