

Nota Breve 20/10/2025

**China · Economia chinesa surpreende com crescimento sólido, apesar das tensões comerciais e da fraca procura interna****Dados**

- O PIB chinês  **aumentou 4,8% em termos homólogos** no 3T 2025, evidenciando uma desaceleração face ao trimestre anterior (5,2%) e ligeiramente acima do consenso dos analistas (4,7%).
- **Em cadeia, o PIB registou um crescimento de 1,1%** (vs. 1,0% no 2T 2025, revisto em baixa em 0,1 p.p.), uma aceleração inesperada, que contrasta com os indicadores de atividade de mais alta frequência que apontavam para uma fase de desaceleração.
- No entanto, os  **indicadores de atividade** mensais mostram um trimestre menos dinâmico. Em setembro, a produção industrial registou um crescimento homólogo de 6,5% (5,8% no 3T vs. 6,2% no 2T), enquanto as vendas a retalho cresceram 3,0% (3,4% no 3T vs. 5,4% no 2T). Por sua vez, o investimento desacelerou em setembro (-0,5% em termos homólogos no acumulado do ano vs. 2,8% no 2T), a primeira contração desde agosto de 2020. O crescimento em cadeia também mostra uma desaceleração generalizada no mercado interno, compensada apenas pela aceleração das exportações (+6,6% no conjunto do 3T vs. 6,2% no 2T).

**Avaliação**

- **O PIB da China cresceu 1,1% no 3T 2025 em comparação com o 2T 2025**, ligeiramente acima do crescimento em cadeia registado no 2T (revisto em 1 décima em baixa, para 1,0%). Por sua vez, a taxa homóloga caiu ligeiramente para 4,8% (vs. 5,2% no trimestre anterior), o valor mais baixo do último ano. A economia chinesa continua a mostrar robustez e conseguiu manter uma taxa de crescimento anualizada de 4,5% nos primeiros três trimestres do ano. O crescimento registado neste trimestre está ligeiramente acima das expectativas do consenso dos analistas (que apontavam para um crescimento homólogo de 4,7%, segundo a Bloomberg) e da previsão do BPI Research (4,5%).
- **Os indicadores de atividade revelam uma desaceleração no 3T, embora com nuances.**
  - **Consumo:** ao longo do trimestre, observou-se uma desaceleração do crescimento das vendas a retalho (3,0% em termos homólogos em setembro vs. 3,4% em agosto; 3,4% no 3T vs. 5,4% no 2T), que se estende desde maio, confirmando o impacto do consumo interno no crescimento do PIB chinês na segunda metade do ano, explicado pelo esgotamento progressivo do ímpeto do programa de incentivos fiscais à aquisição de bens de consumo duradouros.
  - **Investimento:** o investimento em áreas urbanas também abrandou de forma significativa no 3T, registando uma contração homóloga de 0,5% em setembro no acumulado do ano (vs. +0,5% até agosto; 2,8% no 2T), atingindo o nível mais baixo desde julho de 2020. Esta desaceleração ocorreu tanto no lado do investimento residencial como no industrial, refletindo uma crise imobiliária perene e um excesso de capacidade persistente no setor da indústria transformadora.
  - **Produção:** a produção industrial cresceu 5,8% em termos homólogos no conjunto do 3T (vs. 6,2% no 2T), representando um crescimento robusto num ambiente de fraca procura interna e de elevados atritos na frente externa.
  - **Setor Externo:** a aceleração verificada na produção industrial em setembro (6,5% face ao ano anterior vs. 5,2% em agosto) coincide com uma reaceleração das exportações chinesas, que registaram um crescimento homólogo de 8,3% em setembro (vs. 4,3% em agosto), constituindo o ritmo de crescimento mais acelerado

desde março, quando a economia global antecipava as tarifas americanas. Embora as exportações para os EUA continuem a cair de forma significativa (–27,0% em setembro; –16,9% no acumulado do ano), o impacto é mais do que compensado por aumentos significativos nos fluxos de exportação para outros destinos. Entre janeiro e setembro, as exportações para o Vietname (um dos principais parceiros comerciais da China e uma plataforma fundamental para redirecionar os fluxos comerciais) cresceram 22,3% (vs. 17,6% em 2024), enquanto as exportações para países da ASEAN no seu conjunto cresceram 14,7% (vs. 12,0% em 2024), tendo ainda crescido 12,9% para a Índia (vs. 2,4% em 2024). Outras regiões com crescimento significativo este ano incluem África (+28,3% vs. 3,6% em 2024) e a UE (+8,2% vs. 3,1% em 2024). As exportações para a América Latina abrandaram (+6,9% este ano vs. 13,0% em 2024), afetadas pela redução dos fluxos para o México (–3,0% vs. +10,8% em 2024). Adicionalmente, as importações chinesas também recuperaram em setembro (+7,5% em termos homólogos vs. 1,3% anteriormente), aumento esse explicado, em parte, pela acumulação de *stocks*, com acelerações substanciais nas importações de *chips* e de diversas matérias-primas.

- **O processo de negociações desde maio parece ter (apenas) estabelecido um limite nas relações China-EUA.** Após uma escalada que começou sob o pretexto da crise do fentanil e que culminou na sequência de contramedidas tarifárias anunciadas após o Dia da Libertação, as negociações empreendidas entre os dois países parecem ter evitado um cenário de "desacoplamento rígido", embora os últimos episódios de ameaças mútuas e novas restrições confirmem que os riscos de uma nova escalada protecionista continuam a ser consideráveis. Embora os últimos meses tenham sido profícuos em reuniões bilaterais (em Genebra, Londres, Estocolmo e Madrid), a missão de estabilizar as relações entre as duas potências continua complicada. O progresso tem sido limitado (em Madrid, as negociações parecem ter-se limitado à venda da filial americana da aplicação TikTok), e ambos os países continuam a testar os "pontos fracos" do seu rival. A China, devido ao seu controlo dos fluxos globais de matérias-primas críticas (por exemplo, as terras raras) e à sua capacidade de restringir os fluxos de importação (no caso da soja). Os EUA, devido ao seu domínio em tecnologias-chave, particularmente software, e à sua capacidade de mobilizar terceiros países na "contenção da China" (mais recentemente no caso do México, ou os controlos de exportação impostos às cadeias de valor de *chips* avançados, em 2022-2023). Além disso, após vários meses de "calma tensa", observou-se um recente aumento das tensões entre a China e os EUA. O gigante asiático expandiu os seus controlos sobre a exportação de terras raras e tecnologias relacionadas e reduziu as suas importações de soja dos EUA a zero este ano. Os EUA responderam, ameaçando um aumento de 100 pontos percentuais nas tarifas a partir de 1 de novembro, novas restrições às exportações de software e a introdução de taxas portuárias. Na véspera da reunião bilateral entre os presidentes Donald Trump e Xi Jinping na Cimeira Ásia-Pacífico (31 de outubro e 1 de novembro), e entre o secretário do Tesouro, Scott Bessent, e o vice-primeiro-ministro He Lifeng, esta semana na Malásia, espera-se algum alívio nas tensões, embora a incerteza comercial e o processo gradual de desacoplamento entre as duas potências persistam. De referir ainda que, apesar da trégua comercial negociada até novembro, as tarifas impostas pelos EUA às importações provenientes da China mantêm-se em níveis historicamente elevados, com uma tarifa média efetiva próxima dos 40% (vs. cerca de 15% no final de 2024), considerando as isenções e taxas setoriais.
- **As pressões deflacionistas estão a diminuir, mas persistem.** Em setembro, a inflação global subiu ligeiramente para -0,3% em termos homólogos (vs. -0,4% em agosto), enquanto a inflação subjacente atingiu 1,0% (vs. 0,9% em agosto), o nível mais elevado desde o início de 2024. A inflação dos eletrodomésticos subiu para 5,5% (vs. 4,6% anteriormente), apoiada pelo programa de incentivos fiscais à compra de bens de consumo duradouros, que continua a impulsionar a inflação dos bens. A inflação dos serviços manteve-se estável em 0,6%. Por outro lado, a descida dos preços no produtor também se moderou, com uma queda homóloga de 2,3% em setembro (vs. -2,9% em agosto).
- **A divulgação dos dados do 3T introduz riscos positivos à nossa projeção para o crescimento económico chinês em 2025, que é atualmente de 4,6%.** No entanto, o balanço de riscos continua

**enviesado para o lado negativo.** Assumindo que a trégua comercial com os EUA pode ser sustentada, a reconfiguração das regras globais do jogo apresenta riscos para o gigante asiático, devido à sua dependência da procura externa, para além de ventos contrários domésticos significativos, como o esgotamento do ímpeto fiscal, o enfraquecimento da procura interna e uma crise imobiliária sem fim à vista. Neste sentido, os detalhes do 15º Plano Quinquenal definirão o foco da política económica para o período 2026-2030 e serão finalizados no Quarto Plenário, a realizar esta semana.

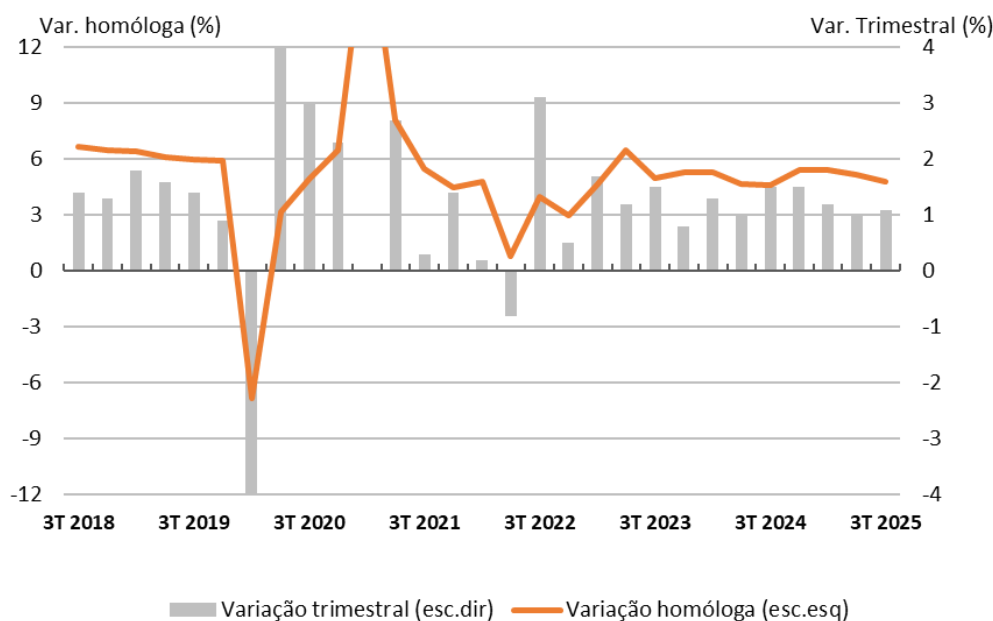
## China: PIB

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

Nota: (\*) Dados corrigidos de sazonalidade.

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

### China: PIB



Fonte: BPI Research, a partir de dados do Instituto de Estatísticas da China

BPI Research, 2025

e-mail: [deef@bancobpi.pt](mailto: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.