

Atividade

Maio 2025



André Valério

Coordenador de Pesquisa
Macroeconômica

andre.valerio@inter.co

11/07/2025

Atividade	M/M	No ano	A/A
Indústria	-0,50%	1,80%	3,30%
Varejo	-0,20%	2,20%	2,10%
Serviços	0,10%	2,50%	3,60%
IBC-Br*	-0,10%	2,10%	2,00%

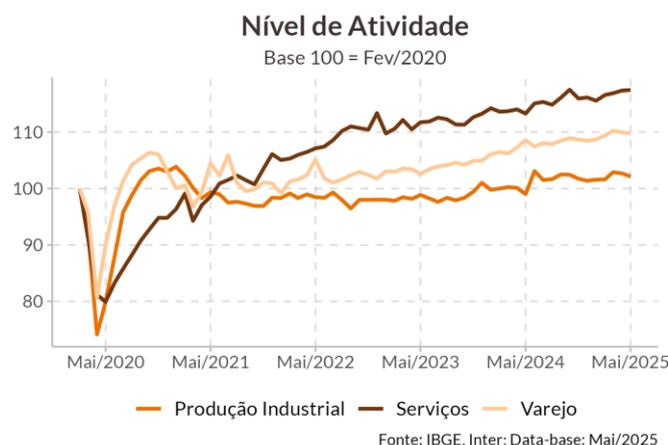
* Estimativa Inter

Atividade mais fraca em maio

Dos três setores pesquisados pelo IBGE, apenas serviços teve variação positiva, ainda assim, muito na margem, com a tendência de acomodação da atividade permanecendo. Entretanto, ainda se nota a atividade em patamar robusto, mantendo um ritmo de crescimento elevado no acumulado em 12 meses, sem sinais de uma desaceleração abrupta.

De toda forma, os dados de momento sugerem que o 2º trimestre deverá ser de crescimento menor. A produção industrial e o varejo acumulam quedas no 2º trimestre, enquanto serviços tem alta acumulada de 0,5%. Com boa parte da safra do agro já colhida, a perspectiva de crescimento do PIB não é muito positiva.

Para os próximos meses esperamos a continuidade dessa tendência de acomodação. O aperto monetário empreendido pelo Copom ainda não foi totalmente transmitido para atividade real e deve começar a pesar de maneira mais significativa ao fim do 3º trimestre. Um agravante é a recém anunciada tarifa de 50% dos Estados Unidos sobre as exportações brasileiras. Apesar do impacto total sobre o PIB ser pequeno, esperamos que a produção industrial sofra mais nesse contexto, sendo a principal afetada e em um momento em que já apresenta sinais de fragilidade.



Produção industrial recua em maio

Em maio, a produção industrial recuou 0,5%. Em relação a maio de 2024, o setor avançou 3,3% e acumula alta de 2,8% nos últimos 12 meses e de 1,8% no ano, até maio.

O recuo ocorreu em 13 das 25 atividades industriais pesquisadas, com destaque para o recuo de 3,9% na fabricação de veículos e de 1,8% na fabricação de produtos derivados do petróleo. Na ponta positiva, observou-se avanço de 0,8% nas indústrias extrativas, influenciada pela extração recorde de petróleo em maio cuja extração foi 10,9% acima do volume de maio de 2024, de 3% nos produtos farmacêuticos e de 1,6% nos produtos de borracha e plástico.

Entre as grandes categorias econômicas apenas a produção de bens intermediários avançou em maio, ainda assim bastante marginalmente, com alta de 0,1%. Destaca-se a queda de 2,1% na produção de bens de capital e de 2,9% na produção de bens duráveis.

O resultado de maio indica continuidade da tendência de desaceleração do setor industrial. Já são dois meses consecutivos de queda, após o resultado de abril ter sido revisto para baixo, saindo de alta de 0,1% para recuo de 0,2%. No 2º trimestre o setor acumula perda de 0,7%, o que sugere uma contribuição negativa da indústria para o PIB. Esperamos continuidade da tendência de desaceleração do setor para o restante do ano, como sugere indicadores antecedentes. Projetamos que a produção industrial irá avançar 1,2% em 2025, perdendo força nos próximos meses à medida que as condições financeiras mais restritas sejam cada vez mais sentidas no setor.

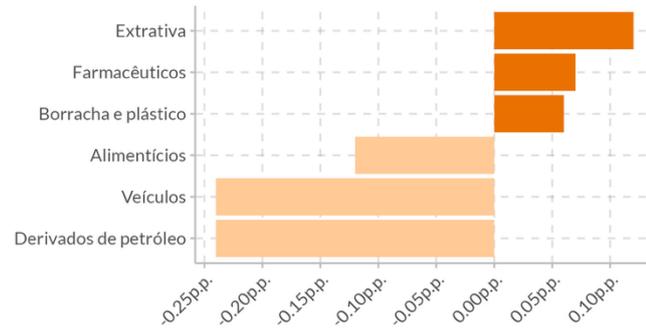
Varejo recua inesperadamente

Em maio, as vendas no varejo recuaram 0,2% frente a abril, abaixo da expectativa que era de um avanço de 0,2%. Frente a maio de 2024, o setor avançou 2,1%, acumulando alta de 2,2% no ano e de 3 % nos últimos 12 meses. Já é o segundo mês consecutivo de recuo nas vendas varejistas, acumulando queda de 0,5% no 2º trimestre, até o momento.

O resultado do mês foi amplamente puxado pelo desempenho nas vendas de combustíveis e lubrificantes, que recuou 1,7% no mês, terceiro mês consecutivo com queda nessa atividade. Livros e papelaria e Outros artigos pessoais também tiveram recuos, de 2% e 2,1%, respectivamente, mas com menor peso sobre o índice total. Na outra ponta, tivemos avanço de 0,4% em supermercados, produtos alimentícios e bebidas, avanço de 1,1% em vestuário, de 2% em móveis e eletrodomésticos, de 1,7% em produtos farmacêuticos e de 3% para materiais de escritório.

Principais Contribuições

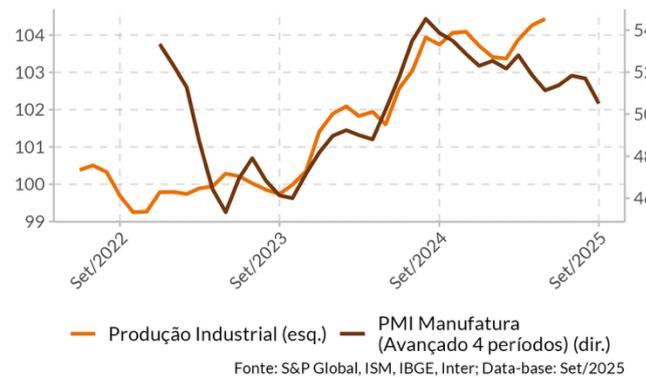
Impacto no índice cheio no mês



Fonte: IBGE, Inter; Data-base: Mai/2025

PMI vs Produção Industrial

Média móvel de 3 meses



Fonte: S&P Global, ISM, IBGE, Inter; Data-base: Set/2025

Volume de Vendas no Varejo

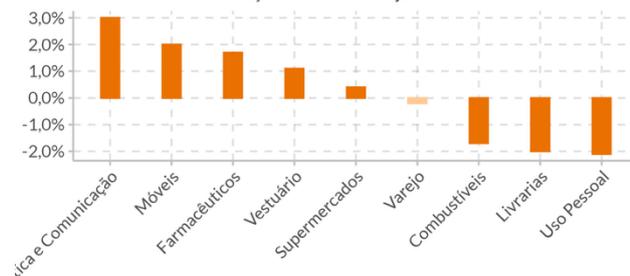
M/M: -0,2%; A/A: 2,1%



Fonte: IBGE, Inter; Data-base: Mai/2025

Volume de Vendas no Varejo por Atividade

Varição mensal com ajuste sazonal



Fonte: IBGE, Inter; Data-base: Mai/2025

Já o varejo ampliado, que inclui as vendas de veículos e peças e materiais de construção, também veio abaixo do esperado com alta de 0,3%. Entretanto, tivemos avanço de 1,5% nas vendas de veículos, enquanto os materiais de construção ficaram estáveis no mês.

Entretanto, o resultado do varejo em maio não é tão ruim quanto o *headline* sugere. Tivemos avanços em diversas categorias e muitas delas mais sensíveis à demanda discricionária. O varejo mais sensível à crédito avançou 1,3% em maio, recompondo as perdas de abril, enquanto o sensível à renda ficou estável pelo segundo mês consecutivo. A queda do índice cheio foi muito influenciada pelo desempenho de combustíveis e pelo baixo crescimento do subgrupo de super e hipermercados, dois dos grupos com maior peso no índice. De toda forma, o desempenho forte das outras atividades parece ser mais uma recomposição de perdas passadas do que uma mudança de tendência. Com as condições financeiras adversas e boa parte do aperto monetário realizado pelo Banco Central ainda a ser sentido, esperamos que o setor perca força gradualmente ao longo do restante do ano.

Serviços avança menos que o esperado

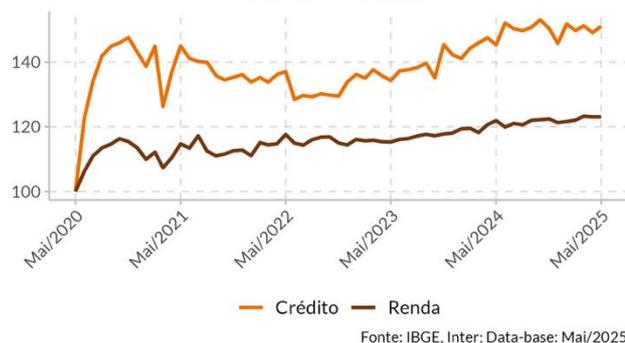
Em maio, o volume de serviços avançou na margem, em 0,1%, abaixo do esperado que era um avanço de 0,2%. Frente a maio de 2024, o setor avançou 3,6%, 14ª taxa positiva nessa comparação. No ano, o setor acumula alta de 2,5%, enquanto no acumulado dos últimos 12 meses o avanço é de 3%, acelerando frente ao observado em abril.

O resultado do mês foi reflexo do avanço de três das cinco atividades investigadas. O destaque foi o avanço de 0,9% nos serviços profissionais e de 1,5% em outros serviços. Além deles, serviços de informação e comunicação avançaram 0,4%. Na outra ponta, destaque para o recuo de 0,6% nos serviços prestados às famílias, segundo mês consecutivo de variação negativa. Transportes também apresentou recuo, de 0,3%.

O resultado de maio, apesar de variar apenas na margem, ainda indica robustez do setor de serviço, que mantém ritmo de crescimento elevado nos últimos 12 meses. Entretanto, nota-se que esse crescimento tem sido sustentado por componentes de oferta, e componentes não cíclicos. A atividade com maior impacto no acumulado em 12 meses é a de serviços de TI, que responde por mais de um terço do crescimento observado. Por outro lado, vemos os serviços prestados às famílias perderem força, sendo puxado pelos serviços de alojamento e alimentação, que são mais sensíveis à renda. Para o restante do ano, esperamos que o setor continue desacelerando na margem, acumulando uma alta de 2,5% em 2025.

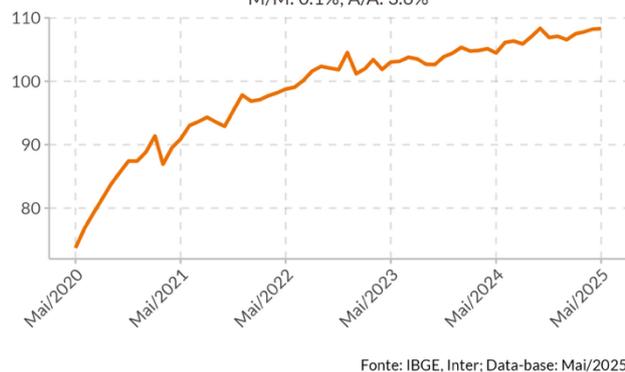
Volume de Vendas no Varejo

De acordo com sensibilidade à renda e ao crédito
Base 100 = Mai/2020



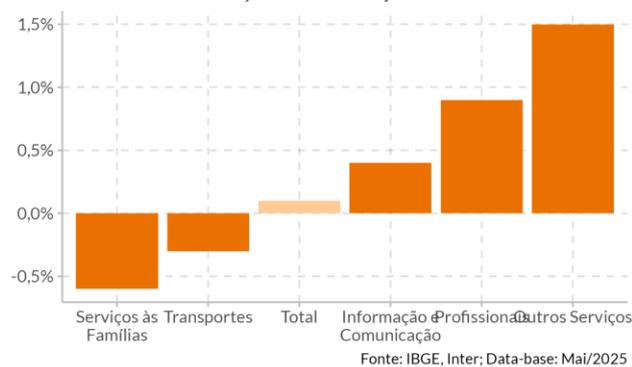
Volume de Prestação de Serviços

M/M: 0.1%; A/A: 3.6%



Volume de Serviços por Setor

Variação mensal com ajuste sazonal



Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter").

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.