CARTA DE
CONJUNTURA
NÚMERO 69 — NOTA DE CONJUNTURA 23 — 4 ° TRIMESTRE DE 2025

ipea Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

INFLAÇÃO

Análise e projeções de inflação

Maria Andréia Parente Lameiras
Técnica de planejamento e pesquisa da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

maria-andreia.lameira@ipea.gov.br

Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira
Bolsista do Subprograma de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

tarsylla.oliveira@ipea.gov.br

Divulgado em 19 de dezembro de 2025.

Sumário

O ambiente inflacionário brasileiro apresenta sinais claros de arrefecimento ao longo de 2025, embora ainda permaneça desafiador. Após um período marcado por pressões intensas, a trajetória recente do Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) revela um processo de desinflação mais consistente, tendo a inflação acumulada em doze meses retornado ao intervalo de tolerância da meta. No entanto, os núcleos de inflação seguem acima do centro do objetivo estabelecido e as expectativas permanecem desancoradas, indicando que ainda há incertezas quanto à sustentabilidade desse movimento. Em que pese a comercialização da safra brasileira recorde e a desaceleração das *commodities* agrícolas no mercado mundial, o principal vetor de alívio inflacionário no período recente tem sido a valorização cambial, que reduziu pressões sobre os preços de alimentos, bens industriais e combustíveis. Dessa forma, o processo de descompressão inflacionária avança, mas ainda de forma gradual e com custos relevantes em termos de política monetária restritiva.

Nos últimos meses, a inflação brasileira voltou a surpreender positivamente. Após atingir um pico de 5,5%, em junho, o IPCA acumulado em doze meses desacelerou de forma contínua, chegando a 4,5%, em novembro. Esse desempenho foi favorecido, sobretudo, pela queda dos preços dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, beneficiados pelo choque positivo de oferta agrícola e pela apreciação do real, com impacto mais significativo sobre os orçamentos das famílias de menor renda. No entanto, a pressão exercida pelos preços administrados – repercutindo, especialmente, os reajustes das tarifas de energia elétrica – e a alta persistente dos preços dos serviços vêm impedindo uma queda mais rápida da inflação. Por certo, a decomposição da variação do IPCA em doze meses mostra que a queda de 0,37 ponto percentual (p.p.) observada ao longo do ano – de dezembro de 2024 a novembro de 2025 – veio da desaceleração dos preços dos alimentos (-0,90 p.p.), dos bens de consumo não duráveis (-0,14 p.p.) e dos bens de consumo duráveis (-0,03 p.p.), tendo em vista que os serviços (0,43 p.p.), os preços administrados (0,18 p.p.) e os bens de consumo semiduráveis (0,09 p.p.) continuaram a gerar contribuições positivas à inflação no período.

Apesar do avanço do processo desinflacionário, a análise do cenário inflacionário brasileiro ainda exige cautela. A principal fonte de pressão deixou de estar concentrada nos preços mais voláteis das *commodities*, que foram determinantes no período pós-pandemia, e passou a se localizar na dinâmica dos serviços. A inflação de serviços subjacentes, mais sensível às condições de oferta e demanda internas, segue elevada,

sustentada por um mercado de trabalho aquecido, com taxa de desocupação em níveis historicamente baixos e sucessivas expansões da massa salarial real. Em setores intensivos em mão de obra, a dificuldade de ajuste da oferta diante de uma demanda resiliente tem se traduzido em pressões salariais que acabam sendo repassadas aos preços finais, retardando uma convergência mais rápida da inflação para a meta.

Em contrapartida, o comportamento favorável dos preços das *commodities* no mercado internacional, aliado à valorização cambial observada ao longo do ano – resultado tanto do enfraquecimento global do dólar quanto do diferencial de juros domésticos e internacionais –, contribuiu para um desempenho mais benigno dos bens comercializáveis do que o inicialmente projetado. Esse conjunto de fatores permitiu uma revisão para baixo das projeções de inflação, ainda que estas sigam acima do centro da meta, em trono de 4,0%, pelo menos para os próximos dois anos.

Nesse contexto, as projeções de inflação elaboradas pelo Grupo de Conjuntura do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea) também foram revisadas. Para 2025, a expectativa de IPCA foi reduzida, passando de 4,8% para 4,4%, refletindo principalmente a desaceleração mais intensa dos preços dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, mesmo diante de reajustes mais fortes dos preços administrados, especialmente de energia elétrica. Já para 2026, o cenário prospectivo assume desaceleração gradual da atividade, estabilidade cambial e menor impulso da safra, o que deve manter a inflação em trajetória de queda, mas com intensidade reduzida. Desta forma, a expectativa é de uma alta de 4,2% para o IPCA no próximo ano, refletindo uma desaceleração dos preços administrados (3,8%) e uma variação um pouco mais intensa dos alimentos (4,2%) e dos bens industriais (2,6%).

Para os serviços, a projeção de 5,7% segue em patamar elevado, ainda que com alguma descompressão em relação ao nível atual. Com efeito, apesar de alguma perda de fôlego na margem, o mercado de trabalho continua relativamente apertado, possibilitando a expansão da massa salarial, mesmo a taxas menos robustas. Adicionalmente, o reajuste real do salário mínimo e a desoneração do imposto de renda – total ou parcial – para os rendimentos até R$ 7.350,00 devem manter o consumo das famílias aquecido.

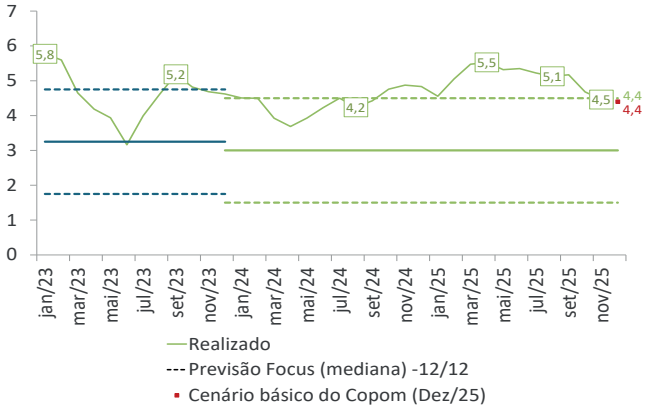
Por fim, ressalta-se que a construção de um cenário prospectivo para a inflação envolve elevado grau de incerteza. Embora o país esteja em transição de um ambiente dominado por choques de oferta para outro em que as pressões são majoritariamente domésticas, fatores internos e externos podem alterar essa trajetória. A continuidade da valorização cambial e uma desaceleração global mais intensa, por um lado, poderiam acelerar a desinflação. Por outro lado, choques climáticos, deterioração do ambiente externo ou ruídos fiscais e eleitorais podem reacender pressões inflacionárias.

1 Inflação: aspectos gerais e projeções

Ao longo do último trimestre, os dados de inflação voltaram a surpreender positivamente, refletindo uma desaceleração mais intensa dos preços dos alimentos, dos combustíveis e dos bens de consumo duráveis. Segundo o IPCA, em outubro, após registrar alta de 0,18%, a inflação acumulada em doze meses recuou para 4,5%, retornando ao intervalo de tolerância da meta de inflação. Diante desse ambiente inflacionário menos pressionado, a expectativa é de nova desaceleração em dezembro, de modo que a inflação deve encerrar o ano em 4,4% (gráfico 1). Cabe ressaltar, contudo, que, diferentemente do observado nos índices cheios, as medidas de núcleo da inflação não exibiram desaceleração de mesma magnitude, permanecendo, em média, próximas a 5,0% (gráfico 2).

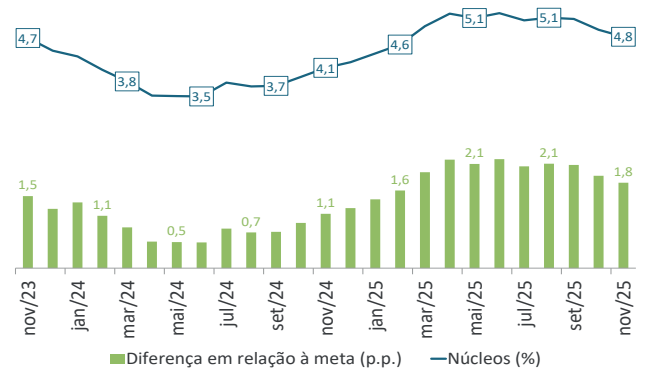
A desagregação do IPCA por categorias revela que a inflação acumulada em doze meses, de 4,5% em novembro, decorre de pressões mais intensas provenientes dos preços dos serviços livres e dos preços administrados, que apresentaram variações de 6,0% e 5,3%, respectivamente (gráfico 3). Em contraste, a alta dos preços dos alimentos e dos bens industriais mostrou-se bem mais moderada, alcançando 2,5% e 2,6%, nessa ordem.

GRÁFICO 1
IPCA: taxa de variação acumulada em doze meses e metas de inflação
(Em %)



Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e Banco Central do Brasil (BCB).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Copom – Comitê de Política Monetária.

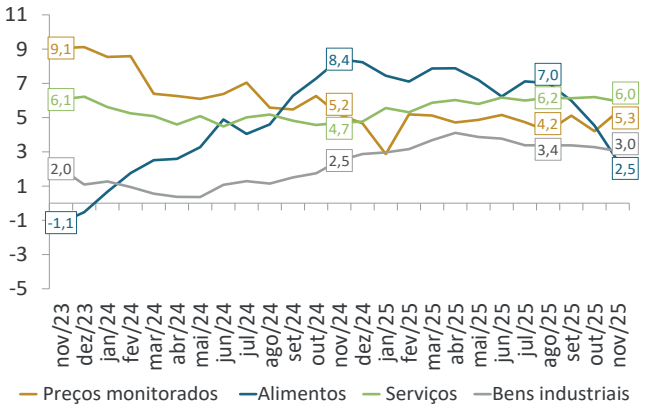
GRÁFICO 2
IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses e diferença em relação à meta
(Em % e em p.p.)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

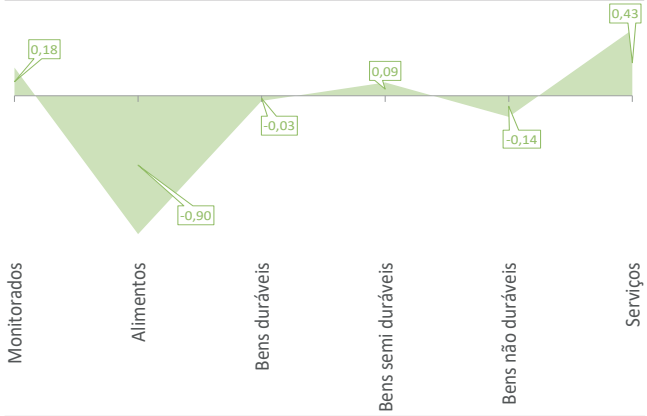
Deve-se destacar que parcela significativa da queda da inflação observada nos últimos meses decorreu, de fato, da forte desaceleração dos preços dos alimentos no domicílio e, em menor medida, do recuo dos preços dos bens industriais. A decomposição da variação do IPCA em doze meses evidencia que a redução de 0,37 p.p. registrada entre dezembro de 2024 e novembro de 2025 resultou, sobretudo, da desaceleração dos preços dos alimentos (-0,90 p.p.), dos bens de consumo não duráveis (-0,14 p.p.) e dos bens de consumo duráveis (-0,03 p.p.). Em sentido oposto, os serviços (0,43 p.p.), os preços administrados (0,18 p.p.) e os bens de consumo semiduráveis (0,09 p.p.) continuaram a exercer contribuições positivas à inflação no período, limitando uma queda mais expressiva do índice geral (gráfico 4).

GRÁFICO 3
IPCA por categorias: taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 4
Contribuição à queda do IPCA em doze meses, de dezembro de 2024 a novembro de 2025
(Em p.p.)



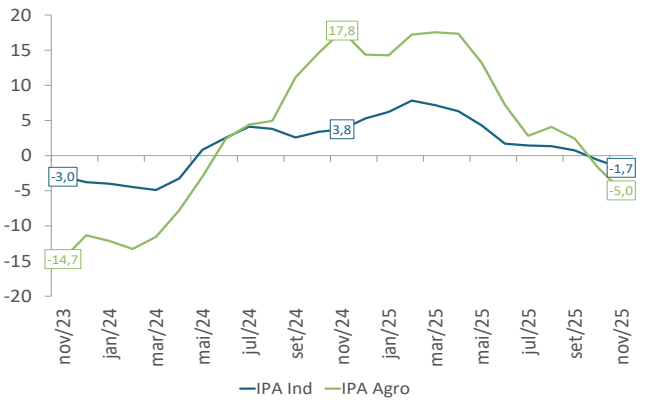
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Conforme esperado, a desaceleração da inflação ao consumidor reflete a expressiva queda dos preços dos alimentos no domicílio e dos bens industriais no atacado. No último trimestre, enquanto o Índice de Preços Agrícolas ao Produtor (IPA Agro) recuou de 4,1%, em agosto, para -5,0%, em novembro, o Índice de Preços Industriais (IPA Ind) passou de 1,3% para -1,7% no mesmo período (gráfico 5). Observa-se que, diferentemente do IPA

agrícola, a retração do IPA industrial ocorreu mesmo diante de uma recente aceleração dos preços das *commodities* industriais, indicando que a apreciação cambial de aproximadamente 7,0% nos últimos seis meses tem sido o principal fator responsável por esse alívio inflacionário (gráfico 6).

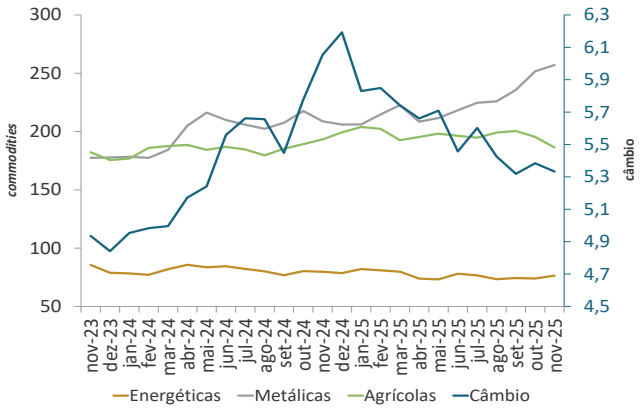
Nesse contexto de desinflação mais intensa, as projeções do Grupo de Conjuntura do Ipea foram revistas para baixo. Para o IPCA, a estimativa para 2025 recuou de 4,8% para 4,4%, apesar da elevação da projeção para os preços administrados – de 4,7% para 5,2% –, refletindo reajustes mais intensos das tarifas de energia elétrica.

GRÁFICO 5
Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA): taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: Fundação Getulio Vargas (FGV).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 6
Índice de *commodities* e taxa de câmbio
(Em US$)



Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: Dez./2005=100 e taxa de câmbio R$/US$.

Em contrapartida, as previsões para a inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais foram reduzidas de 4,4% e 3,1% para 2,1% e 2,4%, respectivamente. A projeção para os serviços livres foi mantida em 6,2% (tabela 1). No caso do Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), embora a estimativa para os preços administrados tenha aumentado de 4,5% para 5,1%, a revisão baixista das projeções para alimentos e bens industriais – de 4,2% e 2,9% para 2,0% e 2,2%, respectivamente – levou a previsão para 2025 a recuar de 4,5% para 4,0% (tabela 2).

TABELA 1
IPCA: projeção para 2025
(Em % e p.p.)

	Peso	Projeção atual - Setembro/25		Projeção atual - Dezembro /25	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA 2025
Alimentos no domicílio	15,9	4,4%	0,7	2,1%	0,3
Bens industriais	22,8	3,1%	0,7	2,4%	0,5
Serviços - totais	35,6	6,2%	2,2	6,2%	2,2
Administrados	25,7	4,7%	1,2	5,2%	1,3
IPCA	100,0	4,8%		4,4%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: p.p. – pontos percentuais.

TABELA 2
INPC: projeção para 2025
(Em % e p.p.)

	Peso	Projeção atual - Setembro/25		Projeção atual - Dezembro/25	
		Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2025	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC 2025
Alimentos no domicílio	19,5	4,2%	0,8	2,0%	0,4
Bens industriais	26,7	2,9%	0,8	2,2%	0,6
Serviços - totais	28,5	6,0%	1,7	6,0%	1,7
Administrados	25,3	4,5%	1,1	5,1%	1,3
INPC	100,0	4,5%		4,0%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Para 2026, o cenário prospectivo considera uma desaceleração gradual da atividade econômica, estabilidade cambial e menor impulso da safra agrícola, o que deve manter a inflação em trajetória de queda, embora em ritmo mais moderado (tabela 3). Assim, projeta-se uma alta de 4,2% para o IPCA no próximo ano, refletindo desaceleração dos preços administrados (3,8%) e variações um pouco mais elevadas dos alimentos (4,2%) e dos bens industriais (2,6%). Para os serviços, a projeção de 5,7% permanece elevada, ainda que indique alguma descompressão em relação aos níveis atuais. No caso do INPC, estima-se alta de 3,8%, explicada pelas variações de 4,3% dos alimentos no domicílio, 2,4% dos bens industriais, 5,3% dos serviços e 3,6% dos preços administrados.

TABELA 3
IPCA e INPC: projeções para 2026
(Em % e p.p.)

	IPCA 2026			INPC 2026		
	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o IPCA	Peso	Previsão da taxa de variação	Contribuição para o INPC
Alimentos no domicílio	15,9	4,2%	0,7	19,5	4,3%	0,8
Bens industriais	22,8	2,6%	0,6	26,7	2,4%	0,6
Serviços - totais	35,6	5,7%	2,0	28,5	5,3%	1,5
Administrados	25,7	3,8%	1,0	25,3	3,5%	0,9
Inflação total	100,0	4,2%		100,0	3,8%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

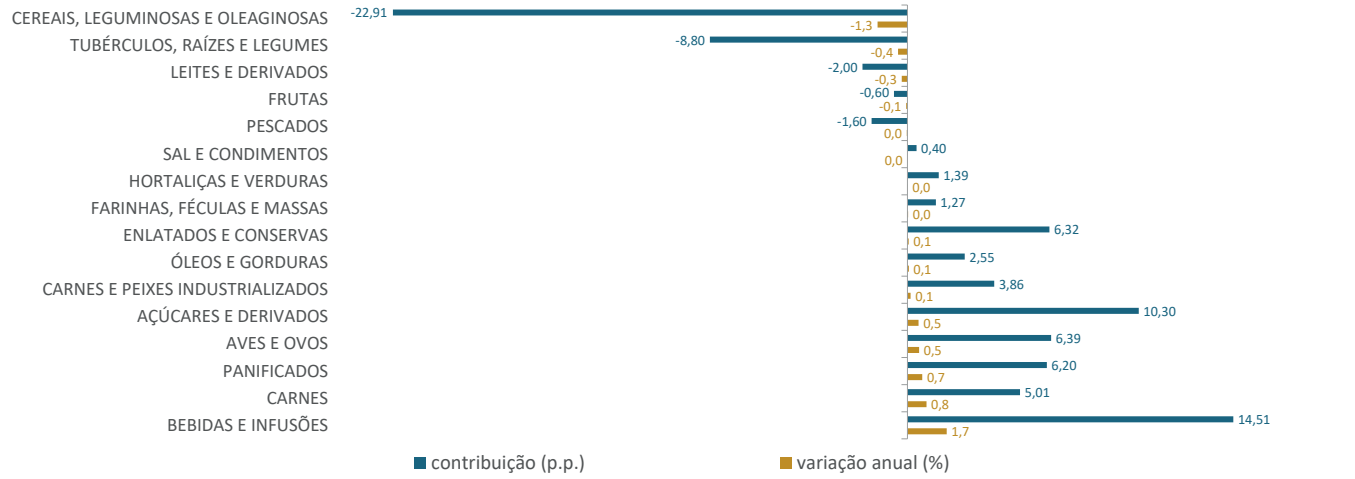
Por fim, destaca-se que a elaboração de um cenário prospectivo para a inflação envolve elevado grau de incerteza. Embora o país esteja em transição de um ambiente dominado por choques de oferta para outro em que as pressões são predominantemente domésticas, fatores internos e externos podem alterar essa trajetória. A continuidade da valorização cambial e uma desaceleração global mais intensa, por um lado, poderiam acelerar o processo de desinflação. Por outro lado, choques climáticos, deterioração do ambiente externo ou ruídos fiscais e eleitorais podem reacender pressões inflacionárias.

2 Inflação de alimentos

Os dados mais recentes sinalizam que o processo de desaceleração da inflação dos alimentos ganhou intensidade, de modo que a inflação acumulada em doze meses deste segmento recuou de 7,0%, em agosto, para 2,5%, em novembro. Além dos efeitos da comercialização da supersafra de 2025, a trajetória de queda contínua da taxa de câmbio contribuiu significativamente para esta desaceleração, seja por meio do barateamento dos insumos importados, seja pelo desestímulo às exportações. De fato, enquanto a produção brasileira de grãos cresceu cerca de 18% e o abate de animais se expandiu 2,2%, em 2025, o *quantum* de produtos agropecuários exportados registrou alta de 1,7%.

A abertura desse conjunto de itens mostra que a acentuada deflação observada em itens importantes como cereais (-22,9%), tubérculos, raízes e legumes (-8,8%) e leite e derivados (-2,0%) atuou como um forte fator de descompressão inflacionária (gráfico 7). Ressalta-se, ainda, que mesmo apresentando uma alta acumulada em doze meses em patamares significativos, houve uma forte queda nas taxas de variação dos preços das proteínas animais e do café nos meses mais recentes.

GRÁFICO 7
Alimentos no domicílio: variação e contribuição à inflação acumulada em doze meses
(Em % e p.p.)

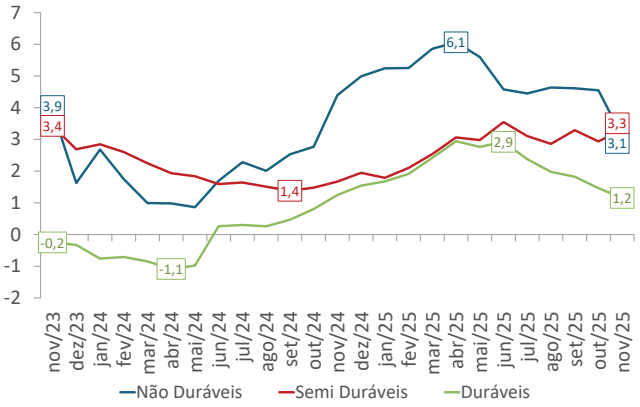


Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Inflação de bens e serviços

Assim como os alimentos no domicílio, a inflação dos bens industriais voltou a recuar nos últimos meses, impactada pela melhora na trajetória do câmbio. No último trimestre, a inflação acumulada em doze meses deste grupo recuou de 3,4%, em agosto, para 2,6%, em novembro. A desagregação por categorias de uso revela que este arrefecimento da inflação recente veio de uma melhora no comportamento dos preços dos bens de consumo duráveis e não duráveis (gráfico 8). No caso dos bens de consumo duráveis, esta desaceleração reflete, especialmente, a deflação de 5,1% dos produtos eletroeletrônicos nos últimos doze meses. Já em relação aos bens não duráveis, a melhora na trajetória é decorrente dos reajustes mais amenos dos artigos de limpeza e higiene, cujas variações em doze meses recuaram de 4,1% e 5,1%, em agosto, para 3,2% e 4,0%, em novembro, respectivamente. Por fim, a alta dos preços dos bens semiduráveis foi impactada pelos aumentos dos itens de vestuário, com variação de 5,7% em doze meses, até novembro, ante taxa de 4,5% registrada em agosto.

GRÁFICO 8
IPCA: bens de consumo industriais – variação acumulada em doze meses
(Em %)

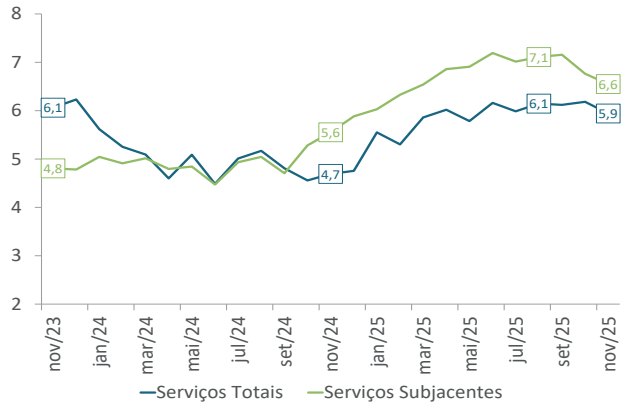


Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No que diz respeito aos serviços livres, os dados mostram que, no acumulado em doze meses, embora a inflação deste segmento tenha recuado, nos meses mais recentes, segue em patamar elevado, especialmente no subgrupo dos serviços subjacentes (gráfico 9). Por certo, este grupo, que exclui do conjunto total dos serviços aqueles itens

com maior volatilidade (passagem aérea, hotel, excursão, empregada doméstica, mão de obra residencial, cursos, internet e TV a cabo), aponta uma taxa de crescimento de preços de 6,6%, nos últimos doze meses, refletindo os efeitos do aquecimento do mercado de trabalho, seja pressionando os custos de mão de obra, seja sustentando o consumo das famílias.

GRÁFICO 9
IPCA: inflação de serviços livres acumulada em doze meses
(Em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Na comparação entre 2024 e 2025, observa-se que o aumento da inflação no ano corrente de serviços veio, sobretudo, pela piora no comportamento dos serviços de transportes, alimentação e serviço pessoais (tabela 4). No caso dos serviços de transportes, a alta mais intensa este ano deve-se ao comportamento das passagens aéreas em 2025, cuja deflação de 4,2% contrasta com a queda de 25,6% apurada em 2024. No caso dos serviços de alimentação e dos serviços pessoais, os reajustes mais acentuados, em 2025, refletem o incremento dos custos com mão de obra – proveniente de um mercado de trabalho bem apertado – e da energia.

TABELA 4
IPCA: inflação de serviços livres desagregada
(Variação acumulada no ano, em %)

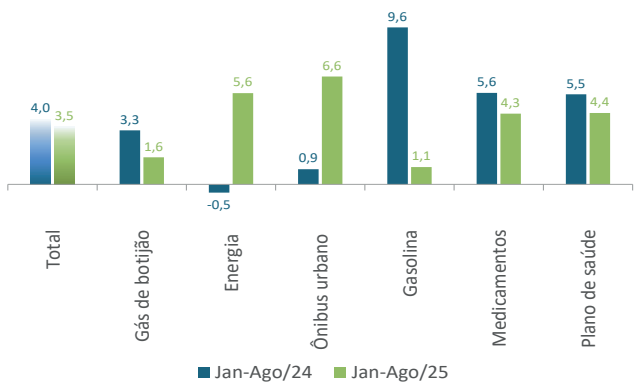
	Jan/24-Nov24	Jan/25-Nov/25
Serviços totais	4,1	5,2
Serviços de Alimentação	5,0	6,3
Serviços Residenciais	4,3	5,4
Serviços de Transportes	-2,9	3,4
Serviços Médicos	6,6	6,2
Serviços pessoais e de recreação	4,3	5,7
Serviços de Educação	6,7	6,4
Serviços de Comunicação	4,2	2,1

Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Inflação de preços monitorados

Ao longo do último trimestre, os preços administrados mostraram uma alta ainda maior que a esperada anteriormente, de modo que a taxa de variação acumulada em doze meses, até novembro, já chega a 5,3%. No acumulado do ano, este grupo aponta alta de 5,3%, 0,5 p.p. acima da observada no mesmo período do ano anterior, impactada, sobretudo, pelo aumento mais forte da energia elétrica (gráfico 10). Além da adoção das bandeiras tarifárias – dado o baixo nível dos reservatórios –, os reajustes mais elevados concedidos às concessionárias fizeram com que as tarifas de energia elétrica subissem 15,1% em 2025, bem acima do percentual registrado no ano anterior (2,9%).

GRÁFICO 10
IPCA: inflação de preços monitorados – variação acumulada no ano
(Em %)



Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

Claudio Roberto Amitrano (Diretor)
Mônica Mora y Araujo (Coordenadora-Geral de Estudos e Políticas Macroeconômicas)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

Claudio Hamilton Matos dos Santos (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Leonardo Mello de Carvalho
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora y Araujo
Sandro Sacchet de Carvalho
Sergio Fonseca Ferreira

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Marcelo Guedes Pecly
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Equipe Administrativa:

Aline Conceição Santos
Carla Nunes Menezes
Rosanne Rodrigues Barbosa

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério do Planejamento.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.