

INFLAÇÃO

Análise e projeções de inflação

Sumário

O ambiente inflacionário brasileiro apresenta sinais de maior moderação, embora siga desafiador. Após um período de fortes pressões, a trajetória recente mostra arrefecimento, mesmo que os núcleos permaneçam acima do centro da meta, e as expectativas, desancoradas. Em que pese a comercialização da safra recorde de grãos em 2025, o principal fator de alívio inflacionário corrente tem sido a forte apreciação cambial, cuja valorização de, aproximadamente, 5% no último trimestre reduziu pressões sobre alimentos, bens industriais e combustíveis. Dessa forma, o processo de desinflação na economia brasileira avança, mas ainda de maneira bem gradual e com custo elevado em termos de política monetária.

Em agosto, a inflação brasileira, medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), voltou a surpreender positivamente ao apontar queda de 0,11%. Além das deflações dos alimentos no domicílio e dos combustíveis, o recuo das tarifas de energia elétrica – beneficiadas pelo pagamento do bônus de Itaipu – gerou uma forte decompressão inflacionária, especialmente para as famílias de menor poder aquisitivo. No acumulado em doze meses, a inflação brasileira recuou para 5,1%, em agosto, refletindo as altas de 6,2% dos serviços livres, de 7,0% dos alimentos no domicílio, de 4,2% dos preços administrados e de 3,8% dos bens industriais.

Apesar desta melhora na margem, a análise do cenário de inflação brasileiro ainda exige bastante cautela para que se possa identificar os pontos de pressão persistentes e os fatores de alívio que podem ser apenas conjunturais. Por certo, o principal ponto de atenção atual não está mais nos preços voláteis das *commodities* – que explicaram grande parte da inflação no período pós-pandemia –, mas no comportamento dos serviços. Nos últimos doze meses, encerrados em agosto, a inflação dos serviços subjacentes, que traduzem melhor a relação entre oferta e demanda, apontam alta de 7,1%, refletindo, sobretudo, a dinâmica do mercado de trabalho. A taxa de desemprego em níveis historicamente baixos e a renda real em expansão sustentam um nível de demanda por serviços que a oferta, em setores muitos deles intensivos em mão de obra, tem dificuldade de acompanhar. Logo, a pressão salarial nesses setores se torna um custo adicional que vem sendo repassado aos preços finais.

Em contrapartida, mesmo diante de um cenário geopolítico que inspira cuidados, o bom comportamento das *commodities* no mercado internacional, aliado à apreciação cambial mais forte – fruto de um enfraquecimento do dólar em diversos mercados mundiais e do diferencial de juros domésticos e internacionais –, vem garantindo uma melhora dos bens comercializáveis acima dos projetados inicialmente. Por conseguinte, o desempenho recente da inflação brasileira tem se mostrado bem mais

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 29 de setembro de 2025.

favorável, possibilitando uma revisão das projeções para o ano que, de acordo com o boletim Focus, recuaram de 5,4%, em junho, para 4,8%, em setembro. De forma análoga, diante de um cenário de curto prazo menos pressionado, as previsões de inflação feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea para 2025 também foram revistas para baixo.

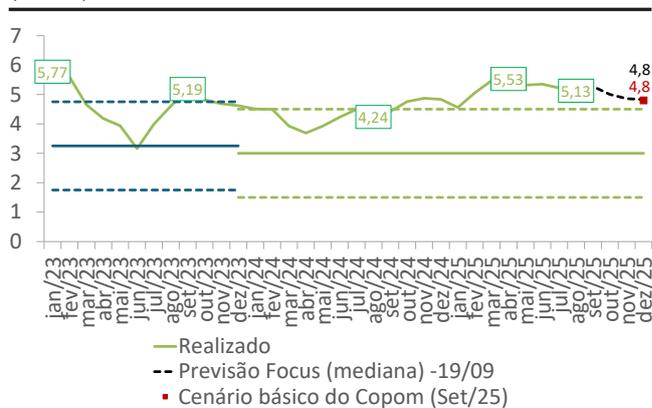
No caso do IPCA, mesmo diante de um aumento na projeção dos preços administrados, a expectativa para o ano recuou de 5,2% para 4,8%, beneficiada por uma queda nas expectativas de inflação para os preços dos alimentos no domicílio e dos bens industriais. Por um lado, os reajustes mais intensos nos transportes públicos que os projetados gerou uma alta da previsão dos preços administrados de 4,4% para 4,7%, apesar do comportamento mais benevolente dos combustíveis. Por outro lado, os efeitos da apreciação cambial sobre a descompressão dos preços ao produtor fizeram com que as projeções para a inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais recuassem de 6,7% e 3,6% para 4,4% e 3,1%, respectivamente. Quanto aos serviços, a estimativa de alta de 6,2%, em 2025, foi mantida, tendo em vista que, mesmo diante de uma leve desaceleração da atividade econômica na margem, o mercado de trabalho segue bem apertado. Já em relação ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC), apesar da elevação da projeção para os preços administrados (de 4,2% para 4,5%), a revisão baixista dos alimentos (de 6,4% para 4,2%) e dos bens industriais (de 3,2% para 2,9%) fez com que a estimativa global para 2025 recuasse de 4,9% para 4,5%.

Nota-se, no entanto, que a construção de um cenário prospectivo para a inflação sempre mostra algum grau de incerteza. Embora o país esteja em um momento de transição inflacionária, saindo de um cenário de choques de oferta agudos para um ambiente onde as pressões são mais domésticas e relacionadas à dinâmica de serviços e às expectativas, não se descarta a ocorrência de fatores, internos e externos, que podem desencadear pontos de pressão ou de alívio inflacionário nos próximos meses. Internamente, a sustentabilidade do controle inflacionário depende de política monetária vigilante e de ancoragem fiscal. Externamente, tensões geopolíticas e comerciais podem reverter o comportamento benigno de *commodities* e câmbio. Em contrapartida, continuidade da valorização cambial e desaceleração global mais intensa podem impulsionar a desinflação brasileira.

1 Inflação: aspectos gerais e projeções

Ao longo do último trimestre, os dados de inflação surpreenderam positivamente, refletindo uma desaceleração mais forte dos preços dos alimentos, dos combustíveis e dos bens de consumo duráveis. De acordo com o IPCA, em agosto, após registrar queda de 0,11%, a inflação acumulada em doze meses recuou pelo segundo mês consecutivo, apontando alta de 5,1%. Diante deste ambiente inflacionário menos pressionado, tanto as expectativas de mercado – retratadas no relatório Focus do Banco Central do Brasil (BCB) – quanto o cenário base definido pelo Comitê de Política Monetária (Copom), em setembro, sinalizam que, embora a taxa de inflação projetada para o ano ainda se encontre em níveis pouco confortáveis, a pressão inflacionária em 2025 deve ser menos intensa que (gráfico 1). Por certo, enquanto as estimativas de mercado recuaram de 5,4%, em junho, para 4,8%, em setembro, as projeções do cenário de referência utilizadas pelo Copom diminuíram levemente, passando de 4,9% para 4,8%, no período considerado. Por sua vez, ao contrário do retratado pelos índices de

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

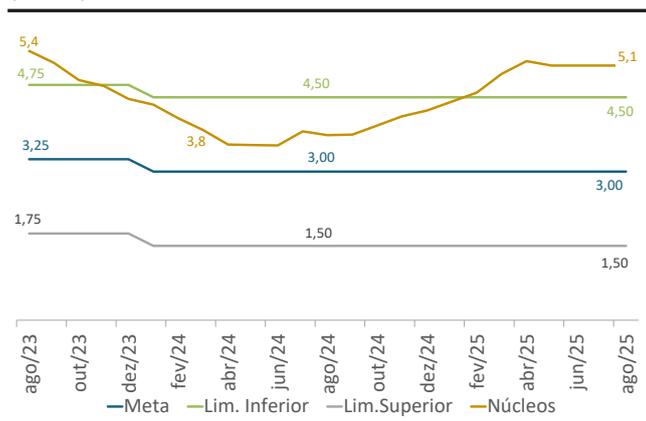


Fonte: Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

preços, as métricas de núcleo da inflação não apresentaram a mesma trajetória de desaceleração, de modo que, mesmo com o arrefecimento da inflação cheia, na média, essas medidas ficaram estáveis, em nível acima do teto da meta estipulada para os próximos anos (gráfico 2).

Os dados desagregados do IPCA por categorias revelam que a variação de 5,1% acumulada em doze meses reflete a alta de 4,2% dos preços administrados, de 7,0% dos alimentos, de 6,2% dos serviços e de 3,4% dos bens industriais (gráfico 3).

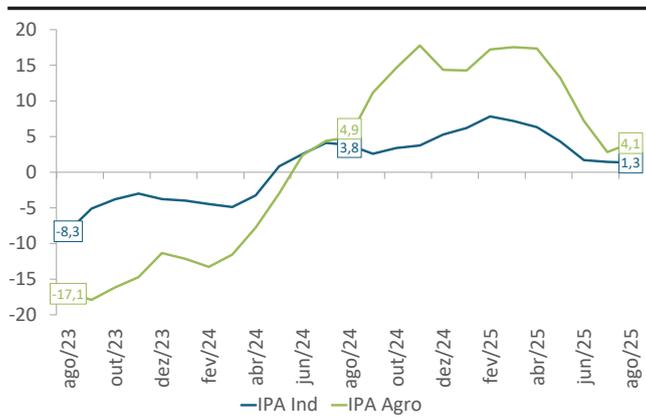
GRÁFICO 2
IPCA: média de núcleos acumulada em doze meses
(Em %)



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

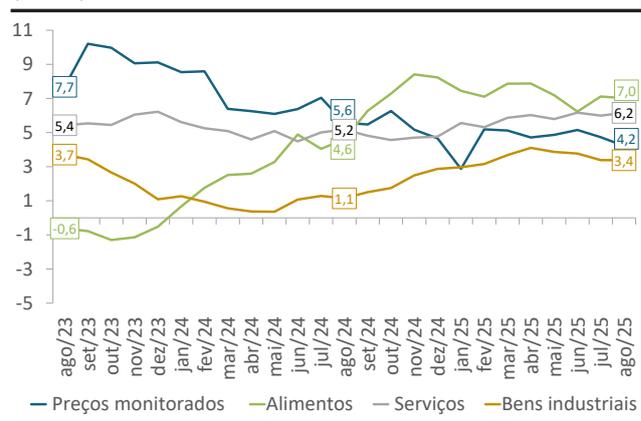
No caso dos alimentos no domicílio e dos bens industriais, a queda da inflação ao consumidor reflete a significativa desaceleração dos preços no atacado. Ao longo do último trimestre, enquanto o índice de preços agrícolas ao produtor (IPA Agro) recuou de 13,2%, em maio, para 4,1%, em agosto, o índice de preços industriais (IPA Ind) passou de 4,3% para 1,3%, no mesmo período (gráfico 4). Embora parte desta melhora no comportamento dos preços ao produtor possa ser creditada a uma alta mais moderada das *commodities* no mercado internacional, a apreciação cambial de aproximadamente 5,0%, entre maio e agosto, foi a principal responsável por este alívio inflacionário (gráfico 5).

GRÁFICO 4
Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA): taxa de variação acumulada em doze meses
(Em %)



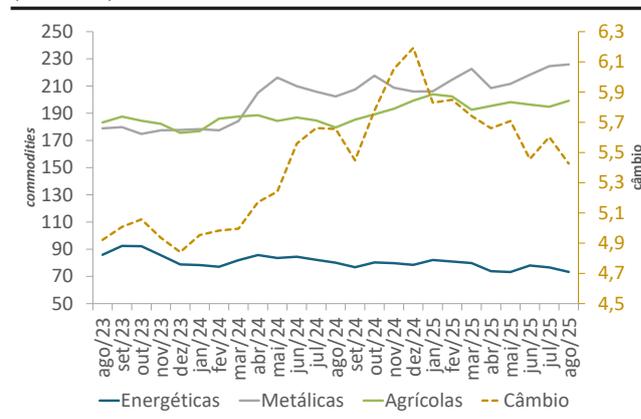
Fonte: Fundação Getúlio Vargas (FGV).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

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



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

GRÁFICO 5
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\$.

Este desempenho mais favorável da taxa de câmbio também trouxe um alívio nos preços administrados, tendo em vista que, no acumulado em doze meses, a inflação dos combustíveis recuou de 7,9%, em maio, para 1,3%, em agosto. Deve-se pontuar, ainda, que a adoção das bandeiras tarifárias, a partir de maio, e a recomposição mais forte das tarifas de ônibus impediram uma desaceleração ainda maior deste conjunto de bens e serviços. Em sentido contrário, a inflação de serviços segue pressionada, sustentada, do lado da demanda, pela continuidade da expansão da massa de rendimentos e, do lado da oferta, pelo aumento dos custos relativos à mão de obra. Por certo, os efeitos do aquecimento do mercado de trabalho sobre a inflação de serviços tornam-se ainda mais evidentes na análise dos serviços subjacentes, que acumulam alta de 7,1%, nos últimos doze meses (gráfico 8).

A partir deste contexto marcado por uma dissipação das pressões de curto prazo, as projeções do Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea foram revistas para baixo. No caso do IPCA, a estimativa para 2025 recuou de 5,2% para 4,8%, apesar de uma projeção maior para os preços administrados – 4,7% ante 4,4%, estimados anteriormente –, repercutindo uma alta mais intensa das tarifas de transporte público. Em contrapartida, as previsões para a inflação dos alimentos no domicílio e dos bens industriais passaram de 6,7% e 3,6% para 4,4% e 3,1%, respectivamente. Já a inflação projetada para os serviços livres foi mantida em 6,2% (tabela 1). Em relação ao INPC, observa-se que, apesar do aumento da projeção para a inflação de administrados, cuja taxa estimada saltou de 4,2% para 4,5%, a queda nas projeções para a inflação de alimentos e dos bens industriais – que recuaram de 6,4% e 3,2% para 4,2% e 2,9%, respectivamente – fez com que a previsão fechada para 2025 recuasse de 4,9% para 4,5% (tabela 2).

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

	Peso	Projeção atual - Junho/25		Projeção atual - Setembro/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	6,7%	1,1	4,4%	0,7
Bens industriais	22,8	3,6%	0,8	3,1%	0,7
Serviços - totais	35,6	6,2%	2,2	6,2%	2,2
Serviços - exceto educação	31,0	6,2%	1,9	6,2%	1,9
Educação	4,6	6,5%	0,3	6,5%	0,3
Administrados	25,7	4,4%	1,1	4,7%	1,2
IPCA	100,0	5,2%		4,8%	

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 - Junho/25		Projeção atual - Setembro/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	6,4%	1,2	4,2%	0,8
Bens industriais	26,7	3,2%	0,9	2,9%	0,8
Serviços - totais	28,5	6,0%	1,7	6,0%	1,7
Serviços - exceto educação	25,0	5,9%	1,5	5,9%	1,5
Educação	3,5	6,4%	0,2	6,4%	0,2
Administrados	25,3	4,2%	1,1	4,5%	1,1
INPC	100,0	4,9%		4,5%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Por fim, a construção de um cenário prospectivo ainda carrega elevado grau de incerteza. No campo dos riscos altistas, destacam-se a possibilidade de novas tensões geopolíticas e comerciais globais, com impacto sobre

commodities e fluxos cambiais. Em sentido contrário, uma desaceleração maior da atividade econômica, a continuidade do processo de apreciação cambial e o enfraquecimento do consumo via crédito mais restritivo e endividamento das famílias podem atuar como vetores desinflacionários no quarto trimestre.

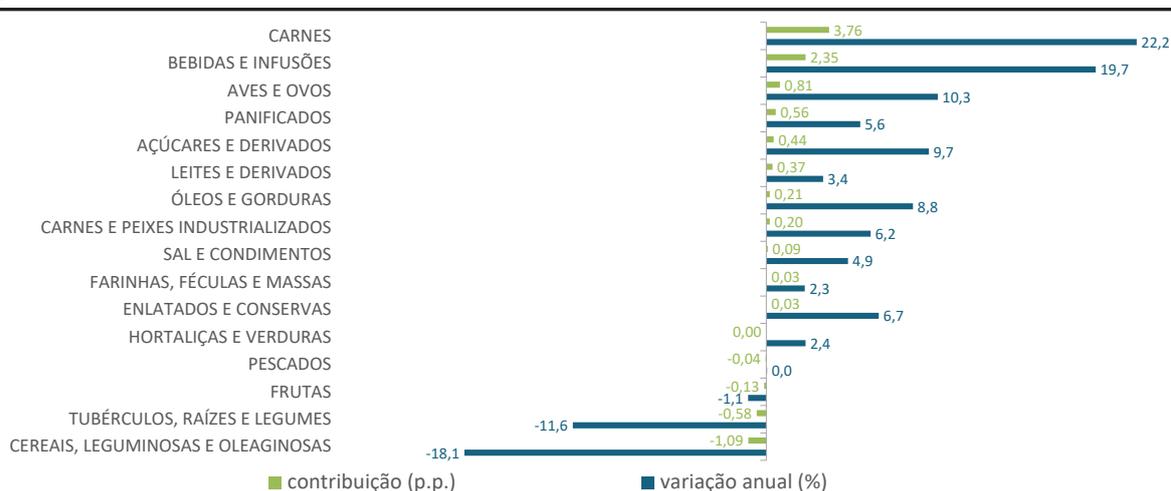
2 Inflação de alimentos

Os dados mais recentes sinalizam que o processo de desaceleração da inflação dos alimentos no domicílio vem recuando gradativamente, de modo que a inflação acumulada em doze meses deste segmento registra alta de 7,1% em agosto. A abertura deste conjunto de itens mostra que, a despeito da acentuada deflação observada em itens importantes como cereais (-18,1%) e raízes, tubérculos e legumes (-11,6%), os aumentos significativos das proteínas animais – como carnes (22,2%) e aves e ovos (10,3%) – e do café (60,9%) praticamente explicam a inflação total observada no segmento (gráfico 6).

GRÁFICO 6

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.

Os dados ao longo do ano, no entanto, já mostram um cenário mais benigno para a inflação de alimentos, tendo em vista uma trajetória de desaceleração mais forte, inclusive, que a projetada anteriormente. De fato, em agosto de 2025, os alimentos no domicílio, medidos pelo IPCA, registraram deflação de 0,83%, situando-se em patamar ainda mais baixo do registrado no mesmo período do ano passado (-0,73%). De acordo com a tabela 3, observa-se que, na comparação com 2024, a inflação acumulada nos oito primeiros meses do ano corrente foi especialmente menor nos subgrupos dos cereais, leguminosas e oleaginosas, dos leites e derivados e dos óleos e gorduras. A expectativa é que a partir dos próximos meses haja também uma desaceleração mais intensa das carnes, das aves e ovos e do café, refletindo um comportamento bem mais favorável destes segmentos que o verificado neste período do ano passado.

Dentro desse quadro de preços mais bem-comportados que os estimados anteriormente, as projeções para a inflação deste segmento, feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea, em 2025, foram revistas para baixo. No caso do IPCA, a alta projetada para os alimentos no domicílio, em 2025, recuou de 6,7% para 4,4%, ao passo que a estimada no INPC passou de 6,4% para 4,2%.

TABELA 3

IPCA: alimentos no domicílio
(Em %)

	Jan/24-Ago/24	Jan/25-Ago/25
Alimentação no domicílio	3,23	2,06
Cereais, leguminosas e oleaginosas	6,3	-17,3
Farinhas, féculas e massas	-0,9	1,4
Tubérculos, raízes e legumes	-4,4	7,2
Açúcares e derivados	3,5	7,6
Hortaliças e verduras	-1,3	0,0
Frutas	9,7	-3,2
Carnes	-2,5	-1,4
Pescados	-0,4	-1,1
Carnes e peixes industrializados	-1,1	2,5
Aves e ovos	2,7	6,3
Leites e derivados	9,1	2,2
Panificados	-0,4	4,2
Óleos e gorduras	3,5	-5,1
Bebidas e infusões	8,2	13,4
Enlatados e conservas	0,7	5,4
Sal e condimentos	7,9	3,6

Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria, Comércio e Serviços (MDIC).
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Inflação de bens e serviços

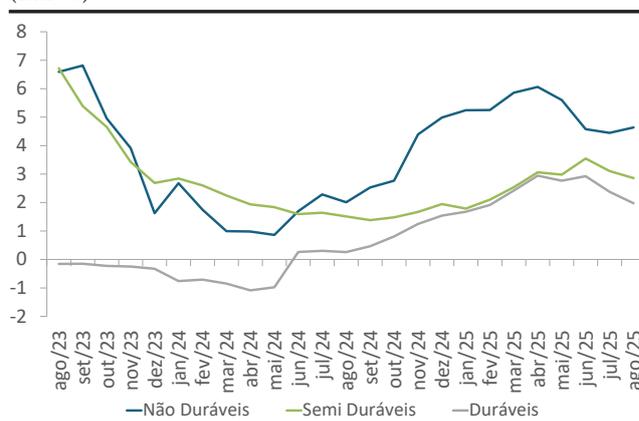
Após apresentar uma trajetória de clara aceleração, iniciada no quarto trimestre de 2024, a inflação acumulada em doze meses dos bens industriais voltou a recuar nos últimos meses, de modo que a taxa apurada passou de 4,1%, em abril, para 3,4%, em agosto. A desagregação deste grupo por categorias de uso revela que este arrefecimento da inflação recente veio de uma melhora no comportamento dos preços dos bens de consumo duráveis e semiduráveis (gráfico 7).

Nota-se, ainda, que mesmo com essa melhora na margem, no acumulado do ano de 2025, a inflação dos bens industriais se mostra mais intensa que a observada no mesmo período de 2024, para os bens de consumo duráveis e semiduráveis (tabela 4). De fato, mesmo diante de um encarecimento do crédito e do aumento do endividamento das famílias com o serviço da dívida, a expansão da massa salarial vem sustentando o consumo das famílias, possibilitando a recomposição de margens do setor. No entanto, observa-se uma alta menos acentuada dos preços dos bens de consumo não duráveis, comparativamente à observada em 2024, possibilitada pela desaceleração dos preços do etanol.

Em relação aos serviços livres, os dados mostram que, no acumulado em doze meses, a inflação deste segmento não só segue em patamar bastante elevado, mas também indica forte alta dos serviços subjacentes (gráfico 8). Por certo, este grupo, que exclui do conjunto total dos serviços aqueles itens com maior volatilidade (passagem

GRÁFICO 7

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

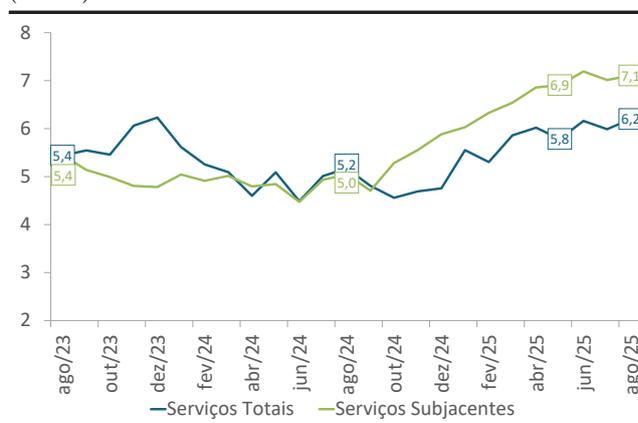


Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

aérea, hotel, excursão, empregada doméstica, mão de obra residencial, cursos, internet e TV a cabo), aponta uma taxa de crescimento de preços de 7,1% nos últimos doze meses, refletindo os efeitos do aquecimento do mercado de trabalho.

Na comparação entre os oito primeiros meses de 2024 e 2025, observa-se que o aumento da inflação corrente de serviços veio, sobretudo, da piora no comportamento dos serviços de transportes, alimentação e serviços pessoais (tabela 5). No caso dos serviços de transportes, a alta mais intensa este ano deve-se ao comportamento das passagens aéreas em 2025 (15,7%) ante o apurado em 2024 (-34,5%). 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 energia, sendo que, no segmento de alimentação, o aumento dos alimentos também se tornou um fator de pressão.

GRÁFICO 8
IPCA: inflação de serviços livres acumulada em doze meses
 (Em %)



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

TABELA 4
IPCA: bens de consumo industriais por segmentos
 (Variação acumulada no ano, em %)

	Jan/24-Ago/24	Jan/25-Ago/25
Bens de consumo duráveis	0,8	1,3
Mobiliário	1,8	3,2
Eletroeletrônicos	0,4	-1,2
Automóveis	2,0	2,3
Motocicleta	1,9	0,8
Bens de consumo semiduráveis	0,8	1,7
Utensílios e enfeites	-1,6	-0,1
Cama, mesa e banho	-0,4	-0,5
Vestuário	1,2	2,8
Bens de consumo não duráveis	3,4	3,0
Artigos de limpeza	-2,3	2,7
Artigos de higiene	3,7	4,6
Etanol	15,4	0,7
Cigarro	4,8	6,0

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

TABELA 5
IPCA: inflação de serviços livres desagregada
 (Variação acumulada no ano, em %)

	Jan/24-Ago/24	Jan/25-Ago/25
Serviços totais	2,7	4,1
Serviços de Alimentação	3,1	5,2
Serviços Residenciais	3,3	3,8
Serviços de Transportes	-6,4	3,0
Serviços Médicos	5,2	5,0
Serviços pessoais e de recreação	2,9	3,3
Serviços de Educação	6,7	6,3
Serviços de Comunicação	3,6	1,7

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

A partir desse contexto, caracterizado pela desaceleração dos preços industriais ao produtor e pela intensificação do processo de apreciação cambial no último trimestre, as projeções do Grupo de Conjuntura do Ipea para os bens industriais foram revisadas, passando de 3,6% para 3,1%, no IPCA, e de 3,2% para 2,9%, no INPC. Em contrapartida, em face de um mercado de trabalho bastante apertado, a baixa ociosidade vem permitindo uma expansão dos rendimentos, mantendo, por conseguinte, a inflação dos serviços bastante pressionada. Desta forma, as projeções para a inflação dos serviços livres foram mantidas em 6,2%, no IPCA, e em 6,0%, no INPC.

4 Inflação de preços monitorados

Ao longo do último trimestre, embora mostrem uma desaceleração nas suas taxas de inflação acumulada em doze meses, os preços administrados apresentam uma alta um pouco maior que a esperada anteriormente. Com efeito, a despeito de uma melhora no comportamento da gasolina, os aumentos mais fortes da energia elétrica e do ônibus urbano vêm impedindo um recuo mais intenso deste conjunto de preços (gráfico 9). Desta forma, diante de um quadro com altas um pouco acima das projetadas no trimestre anterior, as estimativas de inflação para os preços administrados, em 2025, foram revisadas para cima. No caso do IPCA, a projeção passou de 4,4% para 4,7%, enquanto no INPC a revisão elevou a taxa de 4,2% para 4,5%.

GRÁFICO 9
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 Peclý
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.
