



André Braz

Coordenador de Índices de
Preços do FGV IBRE



Inflação

2025: a inflação aliviou, mas o orçamento das famílias não sentiu igual

A inflação em 2025 foi marcada por um movimento que, à primeira vista, parece positivo, mas que esconde nuances importantes. O IPCA desacelerou ao longo do ano, especialmente no segundo semestre, trazendo alívio depois de um início cercado de incertezas. Antes mesmo de janeiro começar, o cenário parecia pouco favorável: havia receio de nova rodada de pressão cambial, impactos inflacionários vindos do comércio internacional e riscos associados ao clima e à produção agropecuária.

O desfecho, no entanto, foi menos dramático do que se temia — e mais desigual do que o índice cheio sugere. A inflação caiu, mas não caiu da mesma forma para todos os grupos de consumo. Enquanto alguns itens deram trégua, outros continuaram pressionando o orçamento das famílias. Essa assimetria ajuda a explicar por que, mesmo com números melhores, a sensação de custo de vida elevado persistiu ao longo do ano.

Três vetores foram decisivos para moldar esse resultado: o comportamento do câmbio, os desdobramentos do comércio internacional e o desempenho do setor agropecuário.

Câmbio: quando o susto não vira inflação automática

No câmbio, apesar da ausência de um sinal fiscal robusto que ancorasse expectativas, o ambiente externo e a própria dinâmica dos mercados permitiram que o real deixasse de se depreciar de forma persistente. Em alguns momentos, a moeda chegou inclusive a se valorizar. Isso fez diferença porque o câmbio é um canal rápido de transmissão de custos: afeta preços de insumos importados, componentes industriais, combustíveis e parte relevante da logística.

Quando a depreciação perde força, o repasse cambial para os preços internos tende a enfraquecer. Não significa que o câmbio deixe de im-

portar, mas sim que ele deixa de ser um vetor dominante de pressão inflacionária. Em 2025, esse amortecedor ajudou a conter o avanço de preços em vários segmentos, especialmente nos bens mais expostos ao comércio internacional.

Tarifas: um risco que mudou de forma ao longo do ano

O comércio internacional adicionou volatilidade ao cenário. A agenda tarifária dos Estados Unidos voltou ao radar e, ao longo do ano, o Brasil passou de uma posição relativamente confortável para um contexto de maior incerteza, com anúncios de taxas elevadas sobre determinados produtos brasileiros importados pelos EUA.

Esse tipo de choque atua em duas direções. Em um primeiro momento, parte da produção que seria exportada pode ser redirecionada ao mercado interno, aumentando a oferta doméstica e ajudando a conter pre-

Melhora da safra e
regularidade das chuvas
reduziram custos e
ampliaram a oferta de
alimentos, trazendo alívio
direto para o consumidor e
para o índice

ços — especialmente em alimentos e *commodities*. Em outro, a indústria passa a operar sob maior incerteza, o que pode afetar investimentos, custos e decisões de precificação.

Em 2025, esses efeitos se alteraram ao longo do ano. O impacto líquido sobre a inflação acabou sendo limitado, mas o episódio reforçou

a fragilidade do cenário externo e a importância de fatores domésticos na determinação do IPCA.

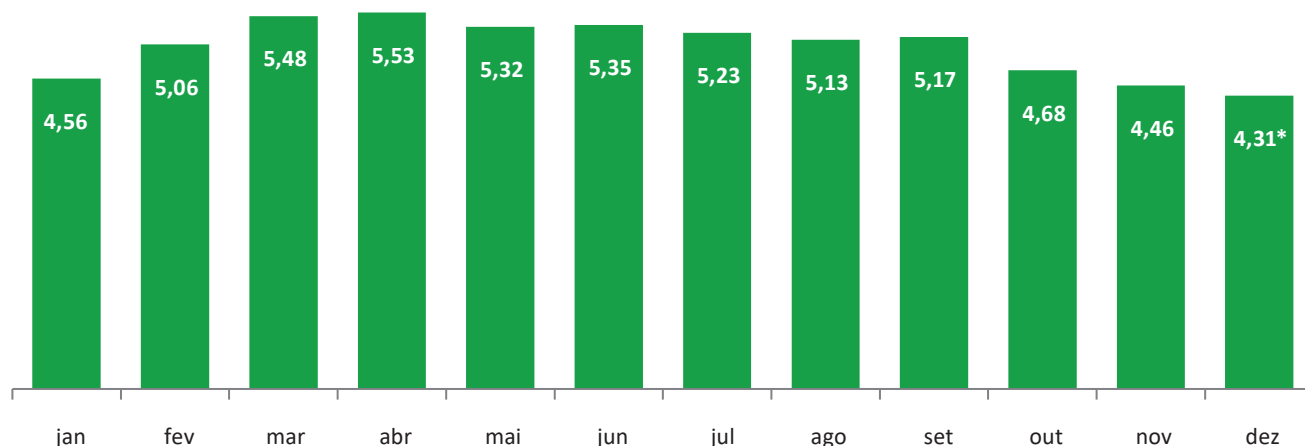
Safra: o alívio mais visível no índice

Foi no campo que surgiu o principal fator de alívio inflacionário. Condições climáticas mais favoráveis permitiram uma recuperação da oferta agrícola, com reflexos diretos sobre os preços dos alimentos. A alimentação no domicílio apresentou quedas consecutivas ao longo do ano, um movimento pouco comum e com grande peso no índice geral.

Esse comportamento explica boa parte da desaceleração do IPCA em 2025. No início do ano, havia expectativa de pressão nesse grupo; o que se viu foi o oposto. A melhora da safra e a regularidade das chuvas reduziram custos e ampliaram a oferta, trazendo alívio direto para o consumidor e para o índice.

Evolução do IPCA em 2025

% no acumulado de 12 meses



Fonte: IBGE. *Mediana das expectativas de mercado, Boletim Focus, 5/1/2025.



O desafio será transformar a trégua observada em alimentos e bens duráveis em um movimento mais disseminado, capaz de alcançar serviços e preços monitorados

A assimetria do IPCA: nem tudo desacelerou junto

Quando se decompõe o IPCA em grandes grupos — alimentação no domicílio, bens duráveis, serviços e preços monitorados — fica claro que a desinflação foi parcial.

De um lado, alimentação no domicílio e bens duráveis caminharam para taxas próximas da meta. No caso dos duráveis, a explicação passa pela política monetária: juros elevados desestimulam o consumo financiado, forçam promoções no varejo e comprimem margens, reduzindo a pressão sobre preços.

Do outro lado, serviços e preços monitorados permaneceram resistentes. Serviços carregam custos de mão de obra e respondem diretamente ao mercado de trabalho. Mesmo com a inflação cedendo em outros segmentos, salários, contratos e a própria dinâmica da demanda tornam o ajuste mais lento. Já os preços monitorados seguem regras

próprias: calendários de reajuste, contratos e decisões administrativas que não respondem imediatamente ao ciclo econômico.

Esse contraste é central para entender 2025. A inflação caiu, mas caiu concentrada em grupos que, embora relevantes, não são os que mais pesam no dia a dia das famílias. Serviços e monitorados — justamente os itens mais frequentes no orçamento — foram os que menos cederam.

O que isso diz sobre juros e 2026

Esse desenho ajuda a explicar por que o debate sobre juros segue cauteloso. A desinflação está em curso, mas ainda não se consolidou de forma ampla. É plausível imaginar o início de um ciclo de cortes em 2026, mas isso não significa que o problema esteja resolvido.

A inflação mais persistente costuma estar associada a fatores estruturais: dinâmica do mercado de trabalho, inércia contratual e expectativas. Quando o alívio vem concentrado em poucos grupos, o risco é que ele se reverta ou se esgote rapidamente.

Para 2026, o desafio será transformar a trégua observada em alimentos e bens duráveis em um movimento mais disseminado, capaz de alcançar serviços e preços monitorados. Sem isso, a inflação pode até continuar melhorando nos números, mas seguirá incomodando no cotidiano.

Se 2025 deixou uma lição, foi esta: a inflação pode cair — e ainda assim não parecer baixa. 