Andréa Angelo / andrea.angelo@warren.com.br

ESTUDO ESPECIAL DE INFLAÇÃO: REVISÃO DO CENÁRIO PARA O IPCA DE 2026 E 2027

19/11/2026

Resumo

📌 Revisamos nosso cenário de inflação. **Elevamos a projeção para o IPCA de 2026, de 5,20% para 5,47%, e a de 2027, de 5,20% para 5,60%.** Em 2026, a revisão reflete integralmente o choque do El Niño sobre os alimentos em novembro e dezembro. Em 2027, a projeção teve mudanças relevantes de composição: retiramos o efeito altista do El Niño que constava do cenário anterior (+0,60 p.p.), **já que o fenômeno deve ser mais intenso, porém mais curto,** e passamos a incorporar ao cenário-base os efeitos diretos da reforma tributária, incluindo o fim da desoneração da gasolina e do etanol, que coincide com o início da cobrança da CBS sobre combustíveis em 8 de janeiro, além do aumento do ICMS sobre combustíveis a partir de fevereiro. **O balanço de riscos permanece altista.**

Projeções para o IPCA

IPCA (%)	Projeção anterior (12/11/2026)	Projeção atual (19/11/2026)	Variação (p.p.)
2026	5,20	5,47	+0,27
2027	5,20	5,60	+0,40

Fonte: Warren Rena.

	2026			2027												
warren Rena Material exclusivo W1	2026	IPCA nov	IPCA dec	2027	IPCA jan	IPCA fev	IPCA mar	IPCA abr	IPCA may	IPCA jun	IPCA jul	IPCA ago	IPCA set	IPCA oct	IPCA nov	IPCA dec
IPCA	5,5%	0,50%	0,82%	5,6%	1,46%	1,30%	0,51%	0,55%	0,44%	0,09%	0,18%	0,08%	-0,01%	0,20%	0,24%	0,44%
Free prices	5,92%	0,66%	1,00%	5,72%	1,05%	1,41%	0,68%	0,55%	0,33%	0,07%	0,25%	0,08%	-0,05%	0,24%	0,30%	0,67%
Food at home	10,09%	1,99%	2,05%	6,77%	2,13%	2,69%	2,05%	1,15%	0,75%	-0,67%	-0,57%	-0,73%	-0,98%	-0,12%	0,39%	0,55%
Protein	15,22%	0,97%	2,18%	7,92%	1,24%	2,00%	0,02%	-0,35%	0,03%	-1,52%	-0,37%	0,64%	0,69%	1,42%	2,20%	1,72%
In natura	33,62%	9,11%	7,50%	12,27%	6,79%	9,88%	7,60%	3,56%	1,55%	-3,70%	-5,77%	-4,70%	-4,12%	0,19%	0,58%	1,20%
Chicken protein and eggs	-4,40%	-0,75%	0,74%	4,83%	0,19%	1,42%	1,57%	0,32%	-0,06%	-0,98%	0,63%	0,92%	-1,02%	-1,20%	2,03%	0,98%
Milk and dairy products	12,40%	-0,05%	-0,21%	7,72%	0,83%	0,31%	1,87%	2,10%	2,01%	3,08%	4,78%	1,31%	-1,62%	-3,04%	-2,21%	-1,66%
Services	5,87%	0,51%	1,00%	7,50%	1,51%	1,50%	0,15%	0,46%	0,08%	0,32%	0,75%	0,38%	0,33%	0,44%	0,37%	0,98%
Airplane ticket	31,90%	10,00%	22,00%	17,15%	1,83%	-12,27%	-7,21%	0,78%	-9,79%	1,29%	15,04%	-5,15%	4,59%	8,17%	1,00%	23,09%
Residential rent	3,96%	0,34%	0,30%	5,17%	0,61%	0,64%	0,22%	0,31%	0,40%	0,53%	0,39%	0,44%	0,45%	0,38%	0,35%	0,33%
Condominium fee	3,71%	0,34%	0,15%	5,89%	0,70%	0,59%	0,41%	0,40%	0,58%	0,59%	0,48%	0,46%	0,38%	0,43%	0,38%	0,34%
Personal services	6,23%	0,41%	0,78%	6,83%	0,48%	0,58%	0,64%	0,58%	0,42%	0,49%	1,04%	0,58%	0,53%	0,40%	0,43%	0,47%
Restaurant	5,87%	0,39%	0,85%	6,05%	0,80%	0,51%	0,52%	0,56%	0,51%	0,51%	0,45%	0,28%	0,20%	0,55%	0,39%	0,60%
Health care services	5,92%	0,42%	0,46%	5,89%	0,87%	0,52%	0,41%	0,45%	0,47%	0,46%	0,43%	0,52%	0,38%	0,40%	0,42%	0,40%
Industrial goods	3,23%	-0,01%	0,30%	2,06%	-0,48%	0,22%	0,46%	0,24%	0,38%	0,22%	0,10%	0,19%	0,04%	0,20%	0,12%	0,36%
Personal hygiene	7,09%	-0,11%	0,72%	1,17%	-3,51%	-0,14%	0,81%	0,56%	0,87%	0,70%	0,52%	0,42%	0,12%	0,39%	0,15%	0,34%
Household goods	3,44%	-0,33%	0,50%	1,46%	-0,54%	0,39%	0,32%	0,15%	0,23%	0,21%	0,42%	0,40%	-0,13%	0,06%	-0,09%	0,05%
Clothing	3,16%	0,44%	0,45%	5,05%	0,41%	0,13%	0,58%	0,60%	0,78%	0,41%	-0,32%	0,29%	0,47%	0,56%	0,29%	0,75%
Regulated	4,23%	0,06%	0,33%	5,20%	2,64%	0,97%	0,04%	0,53%	0,74%	0,15%	-0,03%	0,07%	0,09%	0,10%	0,05%	-0,24%
Gasoline	5,21%	-0,45%	0,70%	7,49%	4,97%	1,48%	0,36%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
Eletricity	5,09%	0,18%	0,41%	2,81%	4,60%	0,89%	-0,39%	-0,96%	1,39%	-0,20%	-0,90%	-0,27%	0,38%	0,28%	0,09%	-1,99%
Bus fare	7,59%	0,00%	0,00%	3,92%	4,08%	1,96%	0,03%	0,20%	-0,20%	-0,16%	-0,30%	-0,32%	-0,34%	-0,32%	-0,32%	-0,36%
Farmaceutical products	2,83%	0,05%	-0,31%	8,51%	2,82%	0,70%	-0,15%	4,24%	1,90%	0,09%	-0,23%	0,07%	-0,38%	-0,20%	-0,24%	-0,30%
Core Services	5,33%	0,35%	0,62%	5,96%	0,92%	0,62%	0,44%	0,47%	0,45%	0,44%	0,58%	0,43%	0,31%	0,35%	0,37%	0,45%
Services Workforce Intensive	7,10%	0,54%	0,62%	7,93%	0,87%	0,70%	0,68%	0,60%	0,63%	0,54%	0,59%	0,66%	0,59%	0,55%	0,62%	0,62%
Durables	1,33%	-0,13%	0,06%	0,01%	-0,22%	0,17%	0,14%	0,10%	0,04%	0,07%	0,11%	0,10%	-0,14%	-0,12%	-0,13%	-0,10%
Semi- Durable goods	2,63%	0,28%	0,54%	4,23%	0,39%	0,15%	0,48%	0,57%	0,64%	0,31%	-0,24%	0,26%	0,38%	0,40%	0,16%	0,66%
Non durables	8,76%	1,31%	1,52%	5,47%	0,99%	1,94%	1,68%	0,85%	0,70%	-0,37%	-0,30%	-0,44%	-0,69%	0,04%	0,38%	0,58%
IPCA-EX1	4,40%	0,27%	0,57%	5,15%	1,09%	0,91%	0,22%	0,49%	0,44%	0,27%	0,36%	0,23%	0,17%	0,25%	0,19%	0,43%
IPCA-EX2	4,34%	0,28%	0,50%	4,66%	0,29%	0,43%	0,51%	0,50%	0,48%	0,40%	0,40%	0,32%	0,25%	0,31%	0,27%	0,41%
DP	4,29%	0,30%	0,49%	5,15%	0,97%	0,74%	0,36%	0,52%	0,44%	0,30%	0,38%	0,31%	0,17%	0,22%	0,26%	0,36%
warren Rena Material exclusivo W1																
Core Mean	4,34%	0,28%	0,52%	4,98%	0,78%	0,70%	0,36%	0,50%	0,45%	0,32%	0,38%	0,29%	0,20%	0,26%	0,24%	0,40%
Eletricity Flag ---->>>>	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green

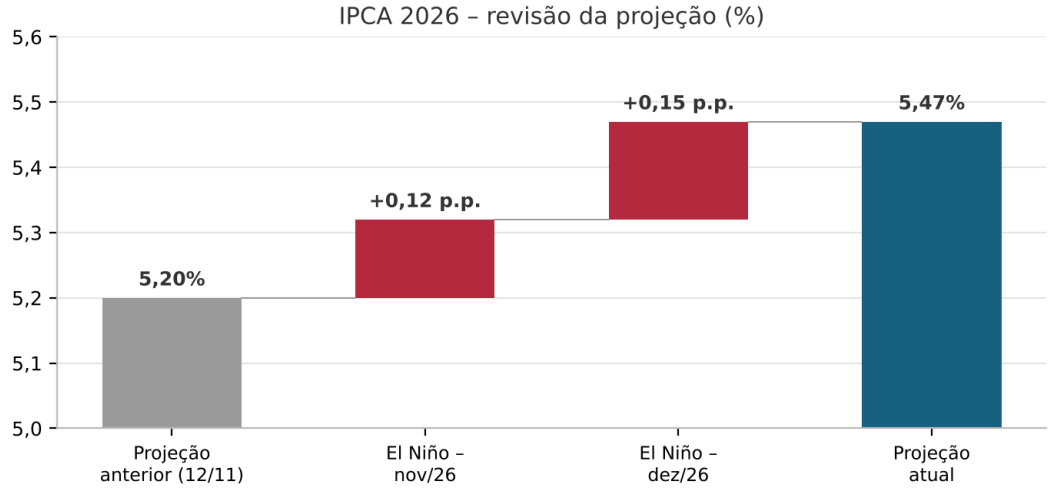
O que mudou

Desde nossa última atualização, publicada após o IPCA de outubro, um conjunto de informações novas alterou o cenário em parte na direção dos riscos que vínhamos apontando:

- **El Niño:** o NOAA revisou a trajetória do fenômeno em relação ao cenário que embasava nosso estudo de abril: o fenômeno deve ser mais intenso, porém mais curto, com retorno à neutralidade em abril de 2027. Reestimamos nosso modelo e atualizamos os impactos potenciais;
- **Reforma tributária:** o TCU propôs alíquota de referência de 11,3% para a CBS, o governo fixou as alíquotas do Imposto Seletivo (MP 1.399/2026) e a ANEEL detalhou como as tarifas de energia serão ajustadas ao fim do PIS/Cofins. Com parâmetros mais claros, passamos a incorporar os efeitos diretos da reforma ao cenário-base[1];
- **Combustíveis:** o Ministério da Fazenda definiu as alíquotas específicas da CBS sobre combustíveis[2], e o Confaz aprovou aumento do ICMS sobre gasolina, diesel e GLP a partir de fevereiro de 2027;
- **Mensalidades escolares:** ajustamos a premissa de reajuste dos cursos regulares em resposta ao efeito do fim da escala 6x1.

2026: El Niño eleva a projeção para 5,47%

A revisão de 2026 decorre integralmente do El Niño. Nosso estudo atualizado estima impacto de +0,36 p.p. no IPCA de 2026, concentrado em alimentos in natura e com as maiores pressões em novembro e dezembro. Parte desse efeito já estava embutida em nossas projeções mensais; **incorporamos agora o que faltava: +0,12 p.p. em novembro e +0,15 p.p. em dezembro**, o que leva a projeção de 5,20% para 5,47%.

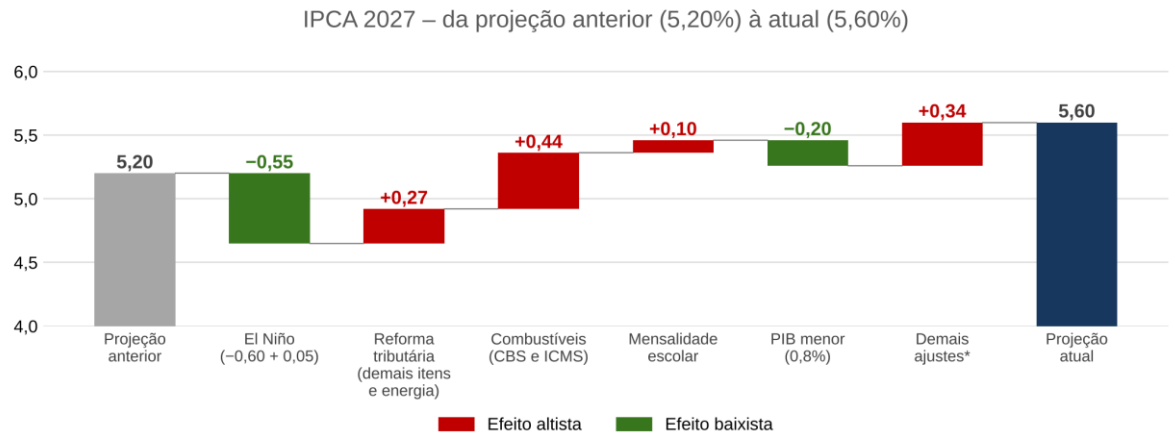


Elaboração e projeções: Warren Rena.

[1] Estudos especiais sobre a reforma tributária de 29/10/2026 e 06/11/2026 e alerta sobre energia elétrica de 11/11/2026.
[2] Portaria MF nº 3.074/2026: https://www.reformatributaria.com/iva/governo-define-cbs-de-r-079-por-litro-de-gasolina-leia-a-portaria/.

2027: composição altista aumentou a projeção

A projeção para 2027 passou de 5,20% para 5,60%. A revisão resulta de movimentos em direções opostas: de um lado, a retirada da maior parte do efeito do El Niño; de outro, a incorporação ao cenário-base da reforma tributária e do fim da desoneração dos combustíveis. Detalhamos abaixo as principais premissas.



*Residual: inércia, serviços e demais componentes da projeção. Combustíveis: CBS sobre gasolina (+0,34) e etanol (+0,02), com repasse de 70%, e ICMS a partir de fevereiro (+0,08).

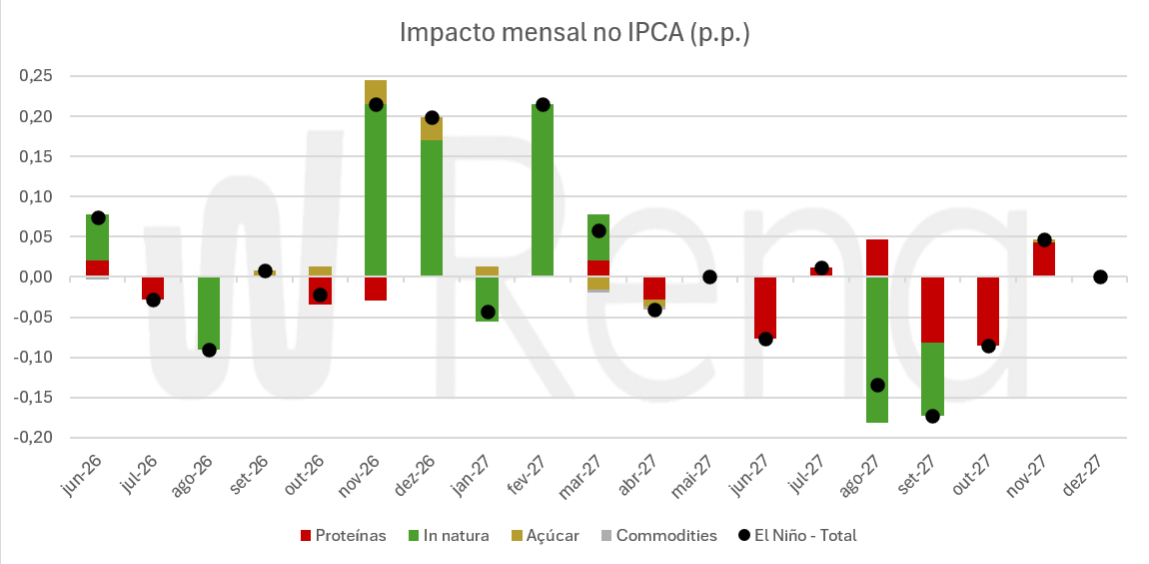
Elaboração e projeções: Warren Rena.

El Niño: choque mais curto e devolução parcial

No cenário anterior, considerávamos efeito de +0,60 p.p. do El Niño sobre o IPCA de 2027, com um fenômeno mais duradouro. Com a revisão do NOAA, retiramos esse efeito. No cenário novo, o choque fica concentrado em novembro e dezembro de 2026 e em fevereiro de 2027, com devolução a partir do segundo semestre de 2027 e não mais em 2028.

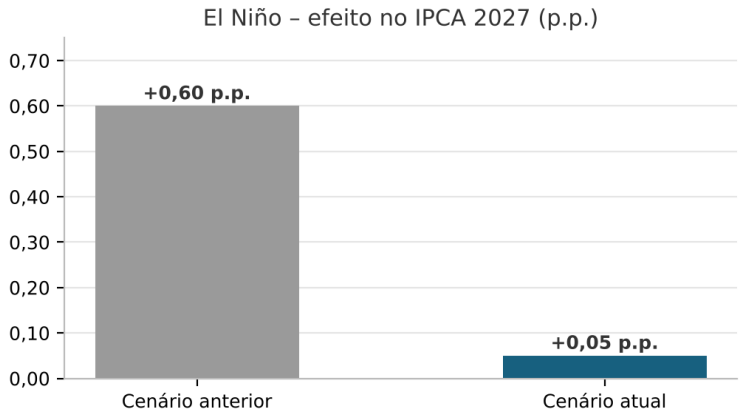
Intensidade do El Niño		
Mês	Estimativa abril	Estimativa Atual
jun-26	Neutro	Fraco
jul-26	Fraco	Moderado
ago-26	Fraco	Forte
set-26	Fraco	Muito forte
out-26	Moderado	Muito forte
nov-26	Moderado	Muito forte
dez-26	Forte	Muito forte
jan-27	Moderado	Forte
fev-27	Moderado	Moderado
mar-27	Fraco	Fraco
abr-27	Fraco	Neutro
mai-27	Fraco	Neutro
jun-27	Fraco	Neutro

Fonte: NOAA. Elaboração: Warren Rena.



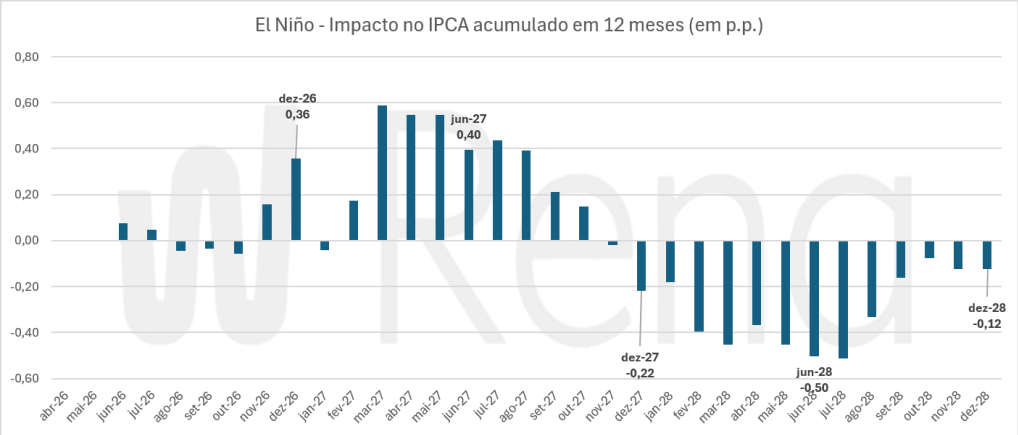
Fonte: NOAA, IBGE. Elaboração: Warren Rena.

Na aplicação dos resultados do modelo, consideramos **repasse integral (100%) nos meses de impacto altista e devolução de apenas 50% nos meses de impacto baixista**. A assimetria reflete o comportamento usual dos preços de alimentos, que sobem mais rápido do que caem, com parte do choque permanecendo no nível de preços. A sazonalidade já está contemplada nas projeções. Com isso, o efeito líquido do El Niño em 2027 fica próximo de **+0,05 p.p.**, ante +0,60 p.p. no cenário anterior. Sem a assimetria, o modelo indicaria efeito de -0,22 p.p.



Elaboração: Warren Rena.

Em termos acumulados, o efeito do El Niño é mais relevante até o IPCA de abril de 2027, que corrige a NTN-B de maio de 2027 (B27). Até julho de 2028, referência para o vencimento da B28, a devolução no segundo semestre de 2027 compensa parte do choque, e o efeito fica menor.



Fonte: NOAA, IBGE. Elaboração: Warren Rena.

Reforma tributária: efeitos diretos passam a integrar o cenário-base

A CBS substitui o PIS/Cofins em 1º de janeiro de 2027. Para os itens fora de energia e combustíveis, aplicamos a variação estimada de cada subitem do IPCA (322 subitens, dos quais 55 ficam fora da conta), considerando a CBS de 11,3% e o Imposto Seletivo nos termos da MP 1.399/2026, com **repasse integral** aos preços. Como a CBS começa no primeiro dia do ano, distribuímos o efeito pelo calendário de coleta do IBGE.

Na **energia elétrica**, a dinâmica depende de cada distribuidora e do resultado das consultas públicas em andamento na ANEEL. A conta sobe cerca de 4,6% em janeiro, quando a CBS passa a incidir sobre tarifas ainda calculadas com os custos antigos, e cai ao longo do ano, à medida que cada concessionária passa pelo reajuste tarifário e devolve o que foi cobrado a mais. No acumulado de 2027, estimamos variação de -2,5% para o item. Somando energia e demais itens, o efeito direto da reforma é de **+0,27 p.p. no IPCA de 2027**, sem considerar combustíveis.

Combustíveis: fim da desoneração com a CBS e degrau do ICMS

Hoje, o PIS/Cofins e a Cide sobre a gasolina e o PIS/Cofins sobre o etanol hidratado estão zerados, por desoneração temporária prorrogada até 9 de dezembro[3]. Com a extinção do PIS/Cofins, esperamos que esse benefício não seja transferido para o novo tributo: **o fim da desoneração deve coincidir com o início da vigência da CBS sobre combustíveis**, cobrada por meio de alíquotas específicas por litro (R$ 0,79 para a gasolina, R$ 0,19 para o etanol hidratado e R$ 0,35 para o diesel). Por causa da noventena, a cobrança sobre combustíveis só começa em 8 de janeiro. Ou seja, a partir dessa data, o tributo federal que antes era cobrado como PIS/Cofins, e que estava zerado, volta a ser cobrado na forma de CBS, e o aumento aparece já no IPCA de janeiro.

Calculamos impacto de +48 bps para a gasolina e de +3 bps para o etanol com a vigência da CBS (+0,51 p.p. no total), mas **assumimos repasse de apenas 70% dessa alta aos preços finais**, o que resulta em cerca de

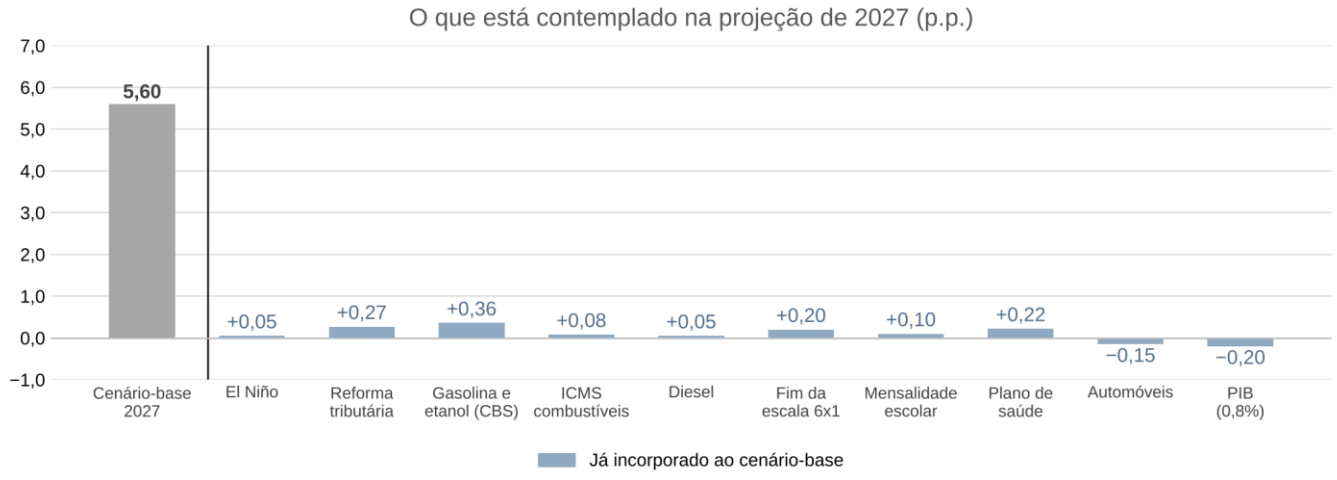
[3] https://www.rcnonline.com.br/geral/2026/11/2767877-governo-prorroga-ate-9-de-dezembro-desoneracao-da-gasolina-e-do-etanol.html

+34 bps da gasolina e +2 bps do etanol hidratado em janeiro. Para o diesel, projetamos contribuição de cerca de **+5 bps** no ano. **Não consideramos reajustes da Petrobras**.

Além disso, a partir de fevereiro entra em vigor o aumento do ICMS aprovado pelo Confaz, que eleva a alíquota sobre a gasolina de R$ 1,57 para R$ 1,64 por litro, sobre o diesel de R$ 1,17 para R$ 1,30 por litro e sobre o GLP de R$ 1,47 para R$ 1,54 por quilo. Esse degrau não está incluído nos números acima e adiciona **+6 bps (gasolina), +1 bp (diesel) e +1 bp (GLP)** ao IPCA, totalizando +8 bps.

Demais premissas

- **Fim da escala 6x1:** incorporamos +0,20 p.p., dos quais cerca de +0,12 p.p. são distribuídos entre os serviços conforme a sensibilidade ao custo do trabalho e +0,08 p.p. concentrados em serviços intensivos em mão de obra (~+0,045 p.p.) e aluguel e condomínio (~+0,035 p.p.);
- **Mensalidade escolar:** reajuste de 9,24% nos cursos regulares, com efeito de cerca de +10 bps no IPCA;
- **Automóveis:** variação de -1,0% para novos, -2,5% para usados e cerca de -1,0% para emplacamento e licença, com efeito total de aproximadamente -0,15 p.p.;
- **Plano de saúde:** variação de 0,40% a 0,45% ao mês (cerca de 5,2% no ano), seguindo o ciclo de reajustes da ANS;
- **Energia elétrica:** bandeira tarifária verde em dezembro de 2027.
- **PIB:** passamos a incorporar crescimento menor em 2027, próximo a 0,8%, o que ajuda a conter os efeitos altistas descritos acima (cerca de -0,20 p.p. no IPCA de 2027).



Efeitos estimados de cada premissa sobre o IPCA de 2027. Reforma tributária: demais itens e energia. Gasolina e etanol: repasse de 70%. Os efeitos não somam a projeção.

Elaboração: Warren Rena. Os efeitos não somam a projeção: alguns componentes não estão representados.

Resumo das premissas

Componente	Premissa	Efeito estimado
El Niño – cenário anterior	Retirado	-0,60 p.p. em 2027
El Niño – cenário novo	Choque em nov–dez/26 e fev/27; devolução de 50% no 2º sem./27	+0,12 p.p. (nov/26), +0,15 p.p. (dez/26); ~+0,05 p.p. em 2027
Reforma tributária – demais itens	CBS de 11,3% e IS (MP 1.399/2026); repasse de 100%	+0,27 p.p. em 2027 (com energia)
Reforma tributária – energia	+4,6% em jan; quedas nos reajustes; -2,5% no ano	Incluído acima
Gasolina e etanol – fim da desoneração/CBS	Vigência da CBS em 8/1 (+48 bps gasolina e +3 bps etanol com repasse integral); repasse de 70%	~+34 bps (gasolina) e +2 bps (etanol)
Diesel	Sem reajuste da Petrobras	~+5 bps
ICMS (Confaz)	Degrau a partir de fev	+6 bps (gasolina), +1 bp (diesel), +1 bp (GLP)
Fim da escala 6x1	–	+0,20 p.p.
Mensalidade escolar	Cursos regulares em 9,24%	~+10 bps
Automóveis	Novo -1,0%; usado -2,5%; emplacamento ~-1,0%	~-0,15 p.p.
Plano de saúde	0,40%–0,45% ao mês (~5,2% no ano)	+0,22 p.p.
Energia elétrica (sem reforma)	Bandeira verde em dez/27	–
Crescimento do PIB	0,8% em 2027	–
Taxa de câmbio	R$ 5,30/US$	–

Elaboração: Warren Rena.

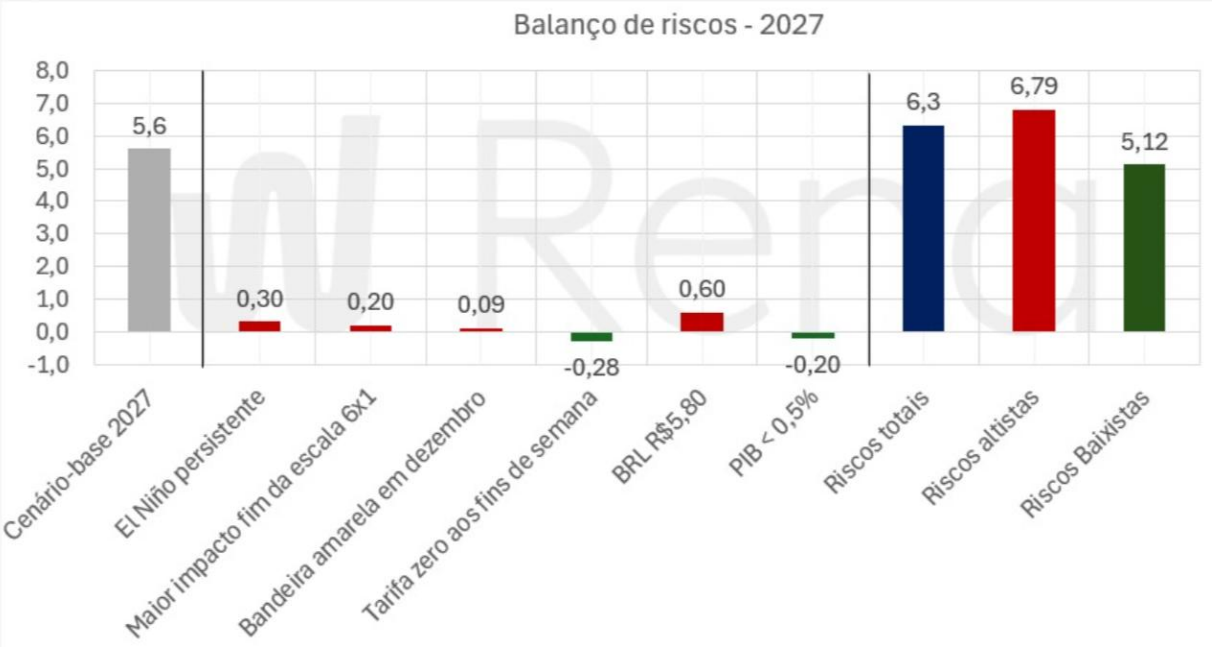
Balanço de riscos

Nos combustíveis, o principal risco é um **repasse maior do fim da desoneração**: com repasse integral da CBS sobre gasolina e etanol, o impacto seria de +0,51 p.p., ante cerca de +0,36 p.p. considerados no cenário-base (repasse de 70%), ou seja, cerca de +0,15 p.p. adicionais. Novos reajustes da Petrobras, diante da defasagem em relação aos preços internacionais, também não estão incorporados.

Também permanecem no radar:

(i) um efeito maior do fim da escala 6x1, que pode adicionar outros +0,20 p.p.;
(ii) a intensidade excepcional do El Niño, que pode gerar impactos diferentes dos observados historicamente, inclusive sobre a geração de energia e as bandeiras tarifárias;
(iii) a volatilidade do câmbio: nosso cenário considera R$ 5,30 ao fim de 2027; caso o real permaneça em R$ 5,80, o impacto pode chegar a +0,60 p.p.;
(iv) a volatilidade do petróleo; e
(v) a incorporação dos pesos da POF 2024/2025 ao IPCA.

Do lado baixista, uma desaceleração mais forte da atividade e a eventual adoção de tarifa zero no transporte público aos fins de semana (estimada em -0,28 p.p.) seguem como os principais fatores. No conjunto, o balanço de riscos para 2027 permanece altista.



Elaboração: Warren Rena.