CARTA DE CONJUNTURA

NÚMERO 70 — NOTA DE CONJUNTURA 24 — 1 ° TRIMESTRE DE 2026

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 Programa de Incentivo à Pesquisa Aplicada (Pipa) na Dimac/Ipea

tarsylla.oliveira@ipea.gov.br

Divulgado em 08 de abril de 2026.

Sumário

Embora os dados mais recentes mostrem um processo de desinflação consistente, possibilitado, especialmente, pela valorização cambial de 3,5% ocorrida no último trimestre, e de 16% desde o último pico do dólar no final de dezembro de 2024, a eclosão do conflito entre os Estados Unidos e o Irã trouxe incertezas a respeito da continuidade deste processo de desinflação e riscos de uma possível nova aceleração da inflação.

Após encerrar o ano de 2025 com uma alta de 4,3%, a inflação acumulada em doze meses, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), desacelerou para 3,8%, em fevereiro, repercutindo, especialmente, a deflação de 0,1% dos alimentos no domicílio no período. Adicionalmente, a desaceleração dos preços monitorados e dos bens industriais e a estabilidade da inflação dos serviços livres, ainda que em patamares pouco confortáveis, explicam este quadro de inflação mais benevolente no primeiro bimestre de 2026.

Deve-se ressaltar que, embora o cenário de melhora da inflação para 2026 já estivesse sendo projetado desde o fim do ano passado, o comportamento mais benevolente das taxas de inflação em janeiro e fevereiro, conjugado com as perspectivas de uma safra mais pujante e com a expectativa de uma taxa de câmbio mais favorável, gerou um movimento de queda nas projeções de inflação para o ano, mesmo diante de um mercado de trabalho ainda aquecido. Nas últimas semanas, entretanto, o acirramento das tensões no Oriente Médio – um dos riscos apontados como um possível limitador à continuidade deste processo de desinflação – acabou se concretizando. De acordo com o relatório *Focus*, do Banco Central do Brasil (BCB), a mediana das expectativas do *top five* de curto prazo para o IPCA, em 2026, que iniciou o ano em 4,0%, foi recuando gradativamente, chegando a 3,7% no dia 20 de fevereiro. No entanto, após o início da guerra, estas expectativas foram se deteriorando, de modo que em 27 de março já estavam em 4,3%.

Por certo, a eclosão da guerra entre os Estados Unidos e o Irã vem desencadeando uma piora nas expectativas futuras de inflação, dado o efeito da alta de preços das *commodities*, especialmente energéticas, sobre os custos de produção e transporte. Desde o primeiro ataque americano contra as instalações nucleares e militares iranianas, o preço do barril de petróleo Brent vem apresentando trajetória de forte aceleração, passando de US$ 72,50, em 28 de fevereiro, para US$ 114,40, em 20 de março. Nota-se que, mesmo diante de um recuo na margem, a cotação de US$ 105,6, em 27 de março, implica uma alta superior a 45%, o que deve provocar reajustes nos preços dos combustíveis e do frete, acarretando, por conseguinte, uma pressão in-

flacionária adicional. De modo semelhante, no âmbito internacional, o choque de oferta de energia, agravado pelo fechamento parcial do Estreito de Ormuz, impulsiona a inflação global, encarecendo *commodities* e gerando volatilidade nas cadeias de suprimentos.

Dessa forma, diante de um cenário de maior incerteza, a projeção do Grupo de Conjuntura do Ipea para a inflação brasileira, em 2026, medida pelo IPCA, foi mantida em 4,2%, ainda que com mudanças na sua composição. Se, por um lado, o cenário prospectivo delineado na *Carta de Conjuntura* do quarto trimestre de 2025 sofreu alterações positivas no tocante à melhora no desempenho da safra, da taxa de câmbio e dos serviços, aliviando a pressão sobre os preços livres, por outro, a eclosão da guerra e seus efeitos sobre os combustíveis geraram uma piora na projeção dos preços administrados.

Com base nos dados verificados até fevereiro de 2026, as projeções para a alta dos alimentos e dos serviços livres foram revisadas para baixo, passando de 4,2% e 5,7% para 3,9% e 5,5%, respectivamente. No caso dos bens industriais, a projeção foi mantida em 2,6%, pois mesmo diante de um comportamento melhor do câmbio, a alta de 28% das *commodities* metálicas no último trimestre acabou limitando uma queda na taxa de inflação estimada para este segmento. Em sentido contrário, diante do aumento do preço do petróleo no mercado internacional, o diferencial entre os preços domésticos e internacionais da gasolina tem se expandido, de forma que em meados de março já chegava a quase 35%, gerando expectativas de novos aumentos nos preços dos combustíveis. Por conseguinte, a estimativa para a alta dos preços administrados em 2026 avançou de 3,8% para 4,3%.

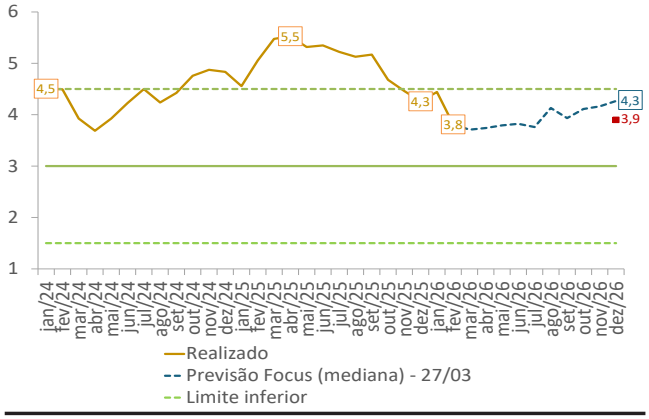
É importante salientar, no entanto, que a construção desse novo cenário se dá em um momento de baixa previsibilidade, especialmente em relação à duração e à intensidade da guerra. O balanço de riscos para uma alta mais forte da inflação em 2026 baseia-se na hipótese de uma guerra mais duradoura, mantendo os preços do petróleo e do gás natural em patamares mais elevados por um tempo maior, impactando fortemente os custos dos combustíveis, além de causar aumentos significativos também nos preços das *commodities* agrícolas por conta de interrupções duradouras e danosas nas cadeias globais de suprimentos. Neste cenário negativo, um aumento do diferencial de juros vindo da adoção de políticas monetárias mais austeras ao redor do mundo, em resposta a um processo inflacionário global mais intenso, pode desencadear uma rodada de desvalorizações do real, tornando-se um ponto de pressão adicional. Em contrapartida, não se descarta a ocorrência de efeitos que podem desencadear uma melhora no comportamento projetado para a inflação em 2026. Uma resolução mais rápida do conflito que traga a cotação das *commodities* energéticas para patamares mais confortáveis pode limitar a alta estimada para os combustíveis ao longo do ano. De modo análogo, um crescimento mais modesto da economia mundial pode ocasionar descompressão sobre os preços das *commodities* no mercado internacional. Por fim, não se pode desconsiderar a possibilidade da ocorrência de um movimento de apreciação do real como o decorrente da invasão da Ucrânia pela Rússia em fevereiro de 2022, quando o aumento dos preços internacionais das *commodities* gerou uma alta no valor das exportações brasileiras, desencadeando uma valorização da moeda da ordem de 10% entre maio e janeiro de 2022, e, por conseguinte, um alívio das pressões inflacionárias sobre os bens transacionáveis com o exterior.

1 Inflação: aspectos gerais e projeções

Ao longo do último trimestre, os dados de inflação continuaram a surpreender positivamente, refletindo, especialmente, uma desaceleração mais intensa dos preços dos alimentos. Segundo o IPCA, em fevereiro, após registrar alta de 0,70%, a inflação acumulada em doze meses recuou para 3,8%, atingindo o menor patamar desde abril de 2024. Diante desse ambiente inflacionário menos pressionado, as expectativas de inflação para 2026 iniciaram um processo de desaceleração, chegando a 3,7%, em meados de fevereiro, segundo o relatório *Focus*. No entanto, com a eclosão da guerra entre os Estados Unidos e o Irã, este cenário de inflação mais favorável começou um processo

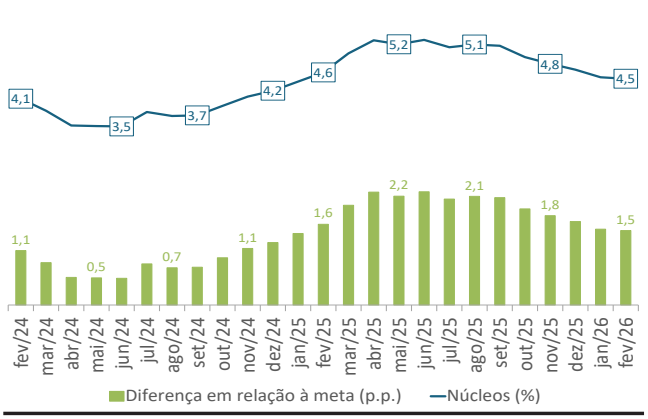
de reversão, de modo que no fim de março a alta projetada para o IPCA, em 2026, era de 4,3% (gráfico 1). De modo semelhante, as medidas de núcleo de inflação também mostram uma trajetória de desaceleração, ainda que em menor intensidade que a apresentada pelo índice cheio, já retornando ao intervalo da meta (gráfico 2).

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.)

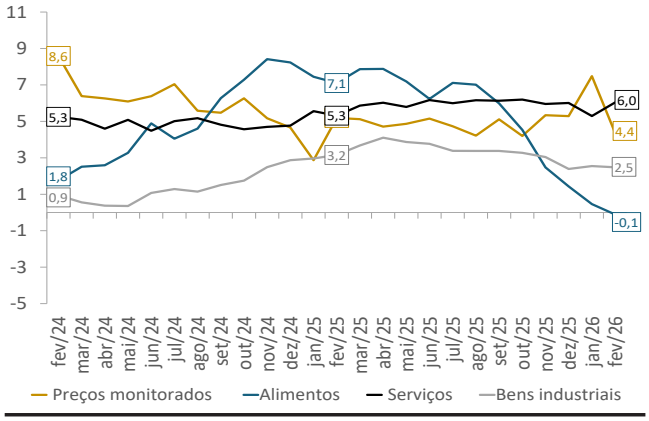


Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Obs.: p.p. – pontos percentuais.

A desagregação do IPCA por categorias revela que grande parte da desaceleração recente da inflação veio da melhora no comportamento dos preços dos alimentos no domicílio, que registram deflação de 0,1% nos últimos doze meses, encerrados em fevereiro (gráfico 3). Ainda que em menor magnitude, o recuo da taxa de crescimento dos preços dos bens industriais também ajuda a explicar este cenário de maior descompressão inflacionária.

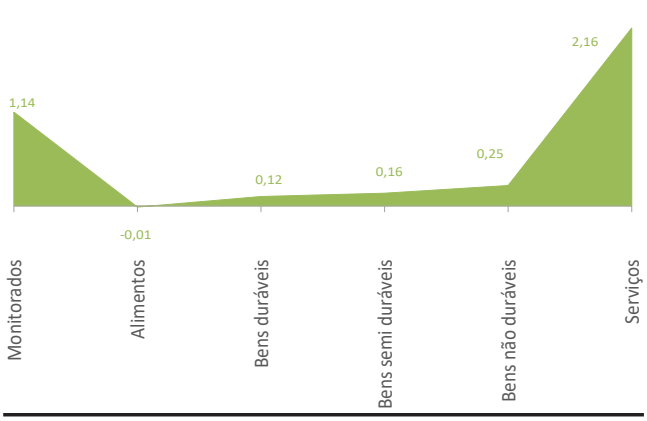
Com efeito, a decomposição da variação do IPCA em doze meses evidencia que os serviços livres (2,16 p.p.) e os preços monitorados (1,14 p.p.) foram os principais pontos de pressão sobre a inflação no período (gráfico 4). Por sua vez, os alimentos no domicílio (-0,01 p.p.), os bens de consumo duráveis (0,12 p.p.) e semiduráveis (0,16 p.p.) foram os segmentos que apresentaram as menores contribuições à inflação no período.

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



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

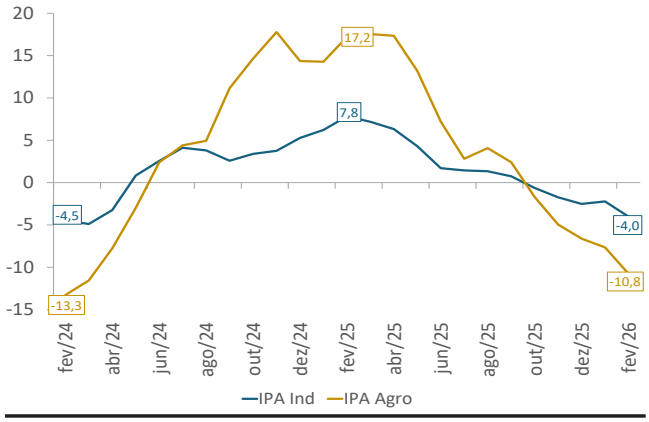
GRÁFICO 4
Contribuição ao IPCA em doze meses por categorias
(Em p.p.)



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

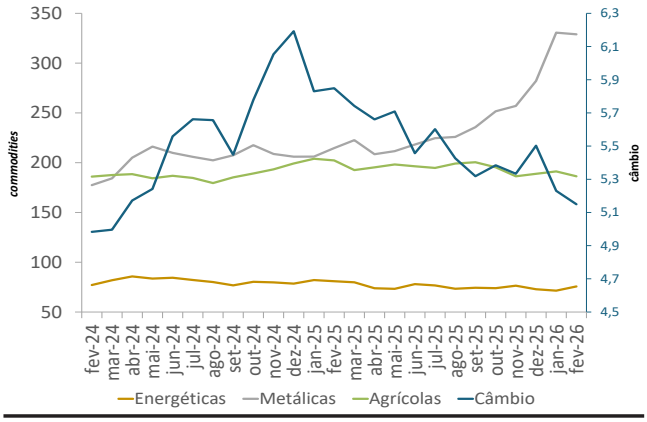
Por certo, a desaceleração da inflação ao consumidor reflete a expressiva queda dos preços dos alimentos no domicílio e dos bens industriais no atacado. No último trimestre, enquanto o Índice de Preços ao Produtor Amplo – Agropecuário (IPA-Agro) recuou de -5,0%, em novembro, para -10,8%, em fevereiro, o Índice de Preços ao Produtor Amplo – Produtos Industriais (IPA-Ind) passou de -1,7% para -4,0% no mesmo período (gráfico 5). Observa-se que, diferentemente do IPA agrícola, a retração do IPA industrial vem ocorrendo mesmo diante da aceleração dos preços das *commodities* industriais, indicando que a apreciação cambial de aproximadamente 12% nos últimos doze meses tem sido o principal fator responsável por esse alívio inflacionário (gráfico 6).

GRÁFICO 5
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$/US$.

A partir desse cenário permeado de incertezas, que conjuga uma melhora da inflação recente com o surgimento de novos focos de pressão advindos dos conflitos no Oriente Médio, a projeção do Grupo de Conjuntura do Ipea para a inflação brasileira, em 2026, medida pelo IPCA, foi mantida em 4,2%, ainda que com mudanças na sua composição (tabela 1). Se, por um lado, o cenário prospectivo delineado na *Carta de Conjuntura* do quarto trimestre de 2025sofreu alterações positivas no tocante à melhora no desempenho da safra, da taxa de câmbio e dos serviços, aliviando a pressão sobre os preços livres, por outro, a eclosão da guerra e seus efeitos sobre os combustíveis geraram uma piora na projeção dos preços administrados.

De acordo com esse novo quadro, as projeções para a alta dos alimentos e dos serviços livres foram revisadas para baixo, passando de 4,2% e 5,7% para 3,9% e 5,5%, respectivamente. No caso dos bens industriais, a projeção foi mantida em 2,6%, pois mesmo diante de um comportamento melhor do câmbio, a alta de 28% das *commodities* metálicas no último trimestre acabou limitando uma queda na taxa de inflação estimada para este segmento. Em sentido contrário, diante do aumento do preço do petróleo no mercado internacional, o diferencial entre os preços domésticos e internacionais da gasolina tem se expandido, de forma que em meados de março já chegava a quase 35%, gerando expectativas de novos aumentos nos preços dos combustíveis. Por conseguinte, a estimativa para a alta dos preços administrados em 2026 avançou de 3,8% para 4,3%.

Deve-se salientar, entretanto, que o momento atual é marcado por níveis anormalmente altos de incerteza, não se descartando a ocorrência de cenários alternativos que impactem positiva ou negativamente o comportamento das taxas de inflação nos próximos meses. Os principais riscos de alta para o IPCA em 2026 incluem: uma guerra mais prolongada, mantendo o petróleo e o gás natural em patamares elevados por mais tempo; novas interdi-

ções do Estreito de Ormuz, com impactos sobre *commodities* agrícolas e cadeias de suprimentos; e um eventual aumento do diferencial de juros globais, decorrente de políticas monetárias mais restritivas ao redor do mundo, que poderia desencadear uma rodada de desvalorização do real.

No entanto, a resolução mais rápida do conflito poderia trazer as cotações das commodities energéticas de volta a patamares mais confortáveis, limitando a alta dos combustíveis ao longo do ano. Um crescimento mais modesto da economia mundial também poderia aliviar a pressão sobre os preços das *commodities* no mercado internacional. Por fim, há a possibilidade de uma nova apreciação do real, replicando um movimento semelhante ao observado após a invasão da Ucrânia pela Rússia em fevereiro de 2022, quando a alta das *commodities* impulsionou o valor das exportações brasileiras, valorizou significativamente a moeda e, consequentemente, amenizou as pressões inflacionárias no mercado doméstico.

TABELA 1
IPCA: projeção para 2026
(Em % e p.p.)

	Peso	Projeção atual - Dezembro /2025		Projeção atual -Março /2026	
		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	4,2%	0,7	3,9%	0,6
Bens industriais	22,8	2,6%	0,6	2,6%	0,6
Serviços - totais	35,6	5,7%	2,0	5,5%	2,0
Administrados	25,7	3,8%	1,0	4,3%	1,1
IPCA	100,0	4,2%		4,2%	

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

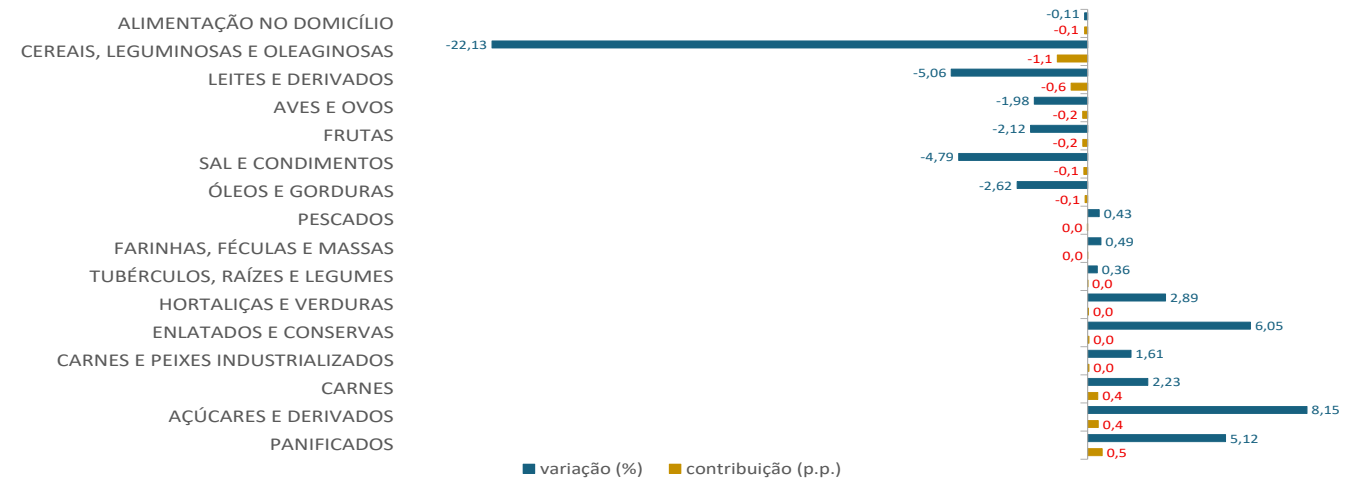
2 Inflação de alimentos

Os dados mais recentes sinalizam que o processo de desaceleração da inflação dos alimentos, iniciado no segundo semestre do ano passado, intensificou-se ao longo do último trimestre, de modo que a inflação acumulada em doze meses deste segmento mostra deflação de 0,10%, em fevereiro de 2026. Além dos efeitos ainda presentes 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.

A abertura desse conjunto de itens mostra que a acentuada deflação observada em itens importantes como cereais (-22,1%), leite e derivados (-5,0%) e aves e ovos (-2,0%) atuou como um forte fator de descompressão inflacionária (gráfico 7). Em sentido contrário, as altas observadas nos panificados (5,1%), no chocolate (+26,4%) e nas carnes (2,2%) podem ser apontadas como os principais focos de pressão do segmento.

As perspectivas para os próximos meses é que a trajetória de queda dos alimentos vai perder força, principalmente a partir do final do segundo trimestre, tendo em vista que as deflações observadas entre junho e novembro de 2025 serão substituídas por taxas de variação positivas em 2026. Ressalta-se, no entanto, que embora este movimento de retomada dos preços dos alimentos em 2026 já fosse esperado, ele deve ocorrer de forma mais moderada. Com efeito, as estimativas para a inflação dos alimentos no domicílio feitas pelo Grupo de Conjuntura do Ipea, divulgadas na *Carta de Conjuntura* nº 69, em dezembro de 2025, recuaram de 4,2% para 3,9%. Além da melhora nas projeções de safra, a trajetória mais benevolente do câmbio também explica o recuo das expectativas inflacionárias deste setor.

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



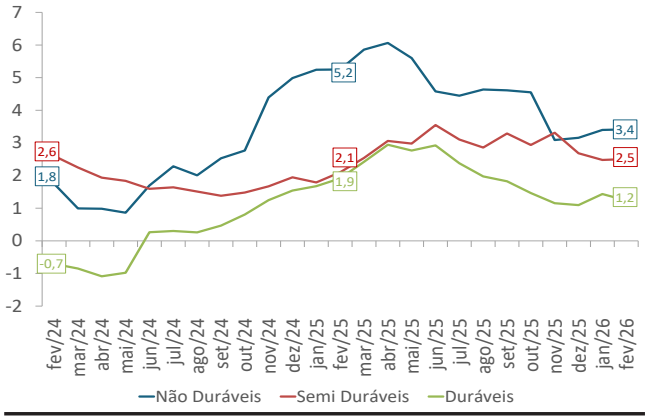
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

3 Inflação de bens e serviços

Ao longo do último trimestre, a inflação dos bens industriais manteve trajetória estável, com taxas de crescimento em doze meses girando em torno de 2,5%. A desagregação por categorias de uso revela que, embora a estabilidade das taxas esteja presente em todos os segmentos, os bens de consumo duráveis seguem apresentando taxas de variação mais modestas (gráfico 8).

De fato, mesmo diante de uma alta de 53% das *commodities* metálicas no mercado internacional, nos últimos doze meses, os bens de consumo duráveis registram aumentos de 1,2%, refletindo a deflação de 4,8% dos produtos eletroeletrônicos no mesmo período. Em que pese a melhora no comportamento do câmbio nos últimos meses, atenuando os impactos altistas das *commodities* metálicas, a elevação dos juros na economia brasileira – e seus efeitos sobre o encarecimento do crédito – e possíveis ganhos de produtividade podem ajudar a explicar este cenário de queda dos preços dos bens duráveis. Já em relação aos bens semiduráveis, a alta de 2,5% decorre, quase na sua totalidade, dos reajustes de 5,0% dos itens de vestuário, no acumulado em doze meses. Por fim, os bens de consumo não duráveis são os que apresentam a maior taxa de inflação dentro do segmento, com alta de 3,4%, em doze meses, impactados pelos aumentos dos artigos de limpeza (2,8%) e higiene pessoal (4,8%). Para 2026, a estimativa do Grupo de Conjuntura indica estabilidade na taxa de crescimento dos preços dos bens industriais, de modo que a projeção de alta para o ano foi mantida em 2,6%.

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

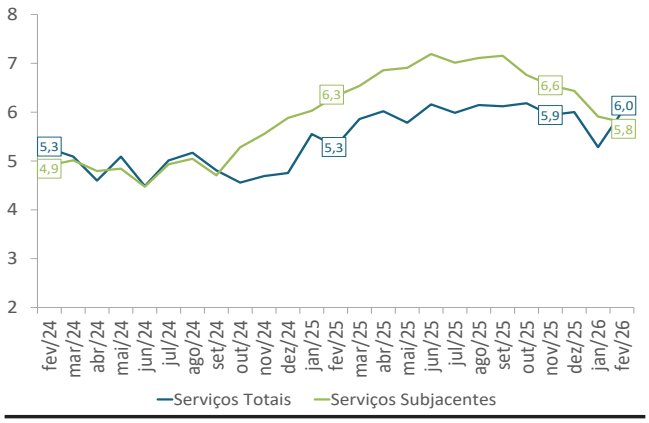


Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

No que diz respeito aos serviços livres, os dados mostram que, no acumulado em doze meses, embora a inflação cheia deste segmento tenha acelerado, em fevereiro, refletindo a forte alta das passagens aéreas, a trajetória dos

subjacentes já mostra sinais mais claros de arrefecimento, ainda que se mantenha em patamar elevado (gráfico 9). Por certo, a inflação acumulada em doze meses deste 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), recuou de 6,6%, em novembro de 2025, para 5,8%, em fevereiro de 2026, atingindo o menor patamar desde novembro de 2024.

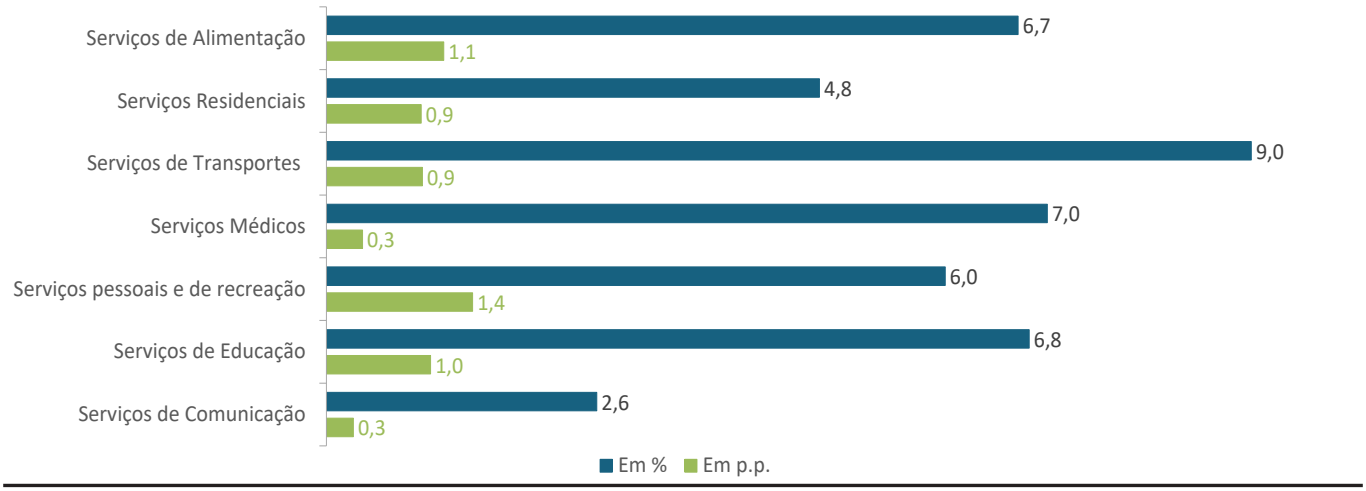
GRÁFICO 9
IPCA: inflação de serviços livres acumulada em doze meses
(Em %)



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

Os dados desagregados mostram que, nos últimos doze meses, as principais contribuições à inflação de serviços vieram dos segmentos de alimentação, de serviços pessoais e recreação e de educação, cujas variações de 6,7%, 6,0% e 6,8% explicam quase 60% da variação total deste grupo (gráfico 10). A expectativa para o ano corrente é de continuidade desta trajetória de desaceleração moderada da inflação de serviços, tendo em vista que, diante de um mercado de trabalho ainda aquecido, os efeitos sobre os custos de mão de obra e a manutenção do consumo das famílias devem impedir um recuo mais rápido no ritmo de crescimento dos preços deste setor. No entanto, em virtude de uma melhora nas taxas de variação dos serviços adjacentes no último trimestre, a projeção do Grupo de Conjuntura do Ipea para a inflação dos serviços livres totais, em 2026, passou de 5,7% para 5,5%.

GRÁFICO 10
IPCA: inflação de serviços livres desagregada: variação e contribuição à inflação acumulada em doze meses
(Em % e p.p.)



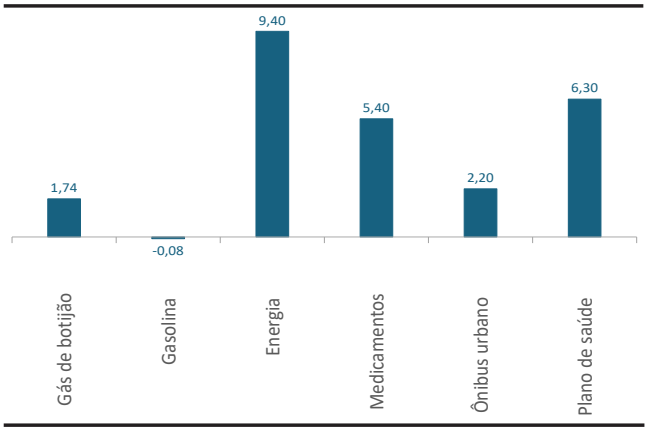
Fonte: IBGE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

4 Inflação de preços monitorados

Ao longo do último trimestre, os preços administrados mostraram certa volatilidade, repercutindo, especialmente, o efeito estatístico vindo da substituição da deflação de 14,3% da energia elétrica em janeiro de 2025 – beneficiada pela concessão do bônus de Itaipu – por uma taxa mais modesta em janeiro de 2026 (-2,7%). Isolando-se este efeito, os preços administrados também mostram uma trajetória de desaceleração no último trimestre, tendo em vista que, no acumulado em doze meses, a taxa de inflação deste segmento recuou de 5,3%, em novembro, para 4,4%, em fevereiro. A desagregação deste conjunto de bens e serviços (gráfico 11) revela

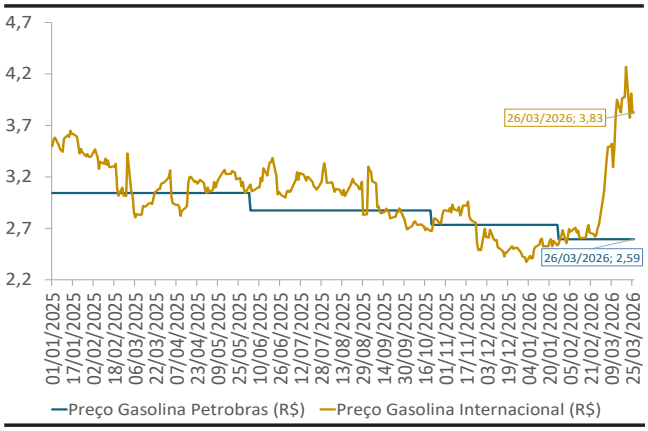
que, no acumulado em doze meses, as maiores pressões vieram dos aumentos dos preços da energia elétrica (9,4%), dos produtos farmacêuticos (5,4%) e dos planos de saúde (6,3%). Por sua vez, a queda de 0,1% do preço da gasolina, beneficiada, sobretudo, pela valorização cambial, pode ser apontada como o principal fator de alívio deste segmento. Nota-se, entretanto, que a eclosão da guerra entre os Estados Unidos e o Irã vem gerando uma forte aceleração no preço do petróleo no mercado internacional, de modo que desde o início do conflito até o fim de março a alta já é superior a 45%. Por conseguinte, mesmo diante de um desempenho melhor da taxa de câmbio, o aumento do diferencial entre os preços internacionais e domésticos da gasolina – que já chega a quase 50% (gráfico 12) – sugere pressões adicionais sobre os preços dos combustíveis nos próximos meses. Dentro desta perspectiva, a alta projetada pelo Grupo de Conjuntura do Ipea para a inflação dos preços monitorados em 2026 avançou de 3,8% para 4,3%.

GRÁFICO 11
IPCA: inflação de preços monitorados – variação acumulada em doze meses
(Em %)



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

GRÁFICO 12
Preço Gasolina Petrobras x Preço Gasolina Internacional
(Em R$)



Fonte: Petrobras e Bloomberg.
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.