



Rabobank

Além do Plano-Safra: Crédito Rural sob Aperto Monetário

Estudo Especial de Brasil

RaboResearch

Global Economics &
Markets
mr.rabobank.com

Mauricio Une

Econ. Chefe Am. do Sul
+55 11 5503 7347

Renan Alves

Economista Brasil
+55 11 5503 7288

Resumo¹

- A política monetária afeta o crédito rural principalmente por meio do custo do financiamento, com transmissão mais forte para pessoas físicas.
- As taxas de juros do crédito rural acompanham os ciclos de aperto da Selic, enquanto a inadimplência depende também das condições de renda do setor agropecuário.
- Ciclos de preços elevados de commodities agrícolas mitigam os efeitos de juros mais altos sobre a qualidade do crédito, ajudando a manter a inadimplência sob controle.
- Os choques monetários elevam os juros do crédito rural e aumentam a inadimplência com maior intensidade entre produtores rurais pessoa física.
- A forte presença de linhas direcionadas e subsidiadas reduz a sensibilidade do crédito rural à Selic, especialmente no segmento de pessoas jurídicas.
- Após o choque, a inadimplência de pessoas físicas aumenta cerca de 0,1 p.p. entre seis e doze meses, enquanto as concessões para pessoas jurídicas avançam 0,37 p.p. após seis meses.

1

\gradeciment
o especial a
Maria

Eduarda
Maróstica.

Canal de Crédito no Brasil: Evidência a partir do Crédito Rural em Ciclos de Política Monetária

Política monetária e Canal de Crédito: o papel do crédito rural na transmissão da Selic

A política monetária influencia a economia, entre outros meios, por meio de seu efeito sobre o custo do crédito. Mudanças na taxa Selic são transmitidas aos diferentes prazos da curva de juros, alterando as taxas cobradas nas várias modalidades de crédito bancário e, consequentemente, a própria demanda por crédito.

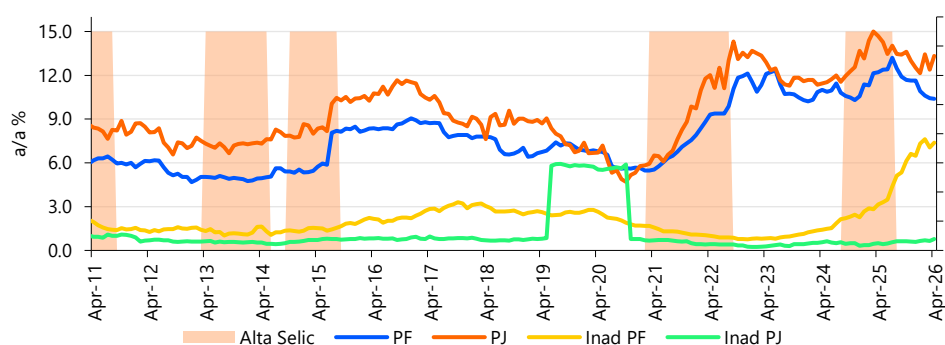
O crédito é essencial para sustentar produção e investimento no agro, mas sua penetração no Brasil ainda é limitada — especialmente no mercado de capitais — devido ao alto risco percebido, o que mantém a dependência de bancos e subsídios. Esse quadro é agravado por riscos de preço e clima, que elevam a volatilidade de resultados e a percepção de inadimplência, reduzindo o apetite do mercado e reforçando a restrição de crédito.

O objetivo desse estudo é avaliar como a política monetária, via alterações na taxa Selic, afeta o mercado de crédito rural, identificando os principais canais de transmissão e mensurando a sensibilidade das condições de crédito — como juros, concessões e inadimplência — enfrentadas por produtores e empresas, bem como suas implicações para o risco de crédito.

Taxa Selic, crédito rural e inadimplência

Iniciamos a análise examinando a dinâmica do mercado de crédito rural e do comportamento da inadimplência nesse segmento ao longo dos ciclos de alta da taxa Selic. ²A **Figura 1** apresenta a relação entre essas variáveis e os períodos de aperto monetário, permitindo avaliar em que medida o canal de crédito transmite os efeitos da política monetária ao crédito rural.

Figura 1: Taxas de juros e Inadimplência no Crédito Rural e ciclos de alta da Selic



Source: BCB, Rabobank

As taxas de juros do crédito rural para pessoas físicas e jurídicas exibem dinâmica cíclica, amplamente alinhada aos ciclos de aperto da Selic. Em diversos momentos, sobretudo nos ciclos mais recentes (2021–2023 e 2024–2025), observa-se um aumento significativo dessas taxas, mais acentuado no caso de pessoas jurídicas, cujos juros se aproximam ou superam 14% ao ano, enquanto as taxas para pessoas físicas se mantêm em nível mais baixo, ainda que em trajetória de

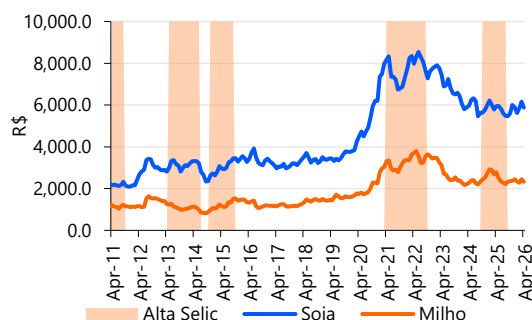
² Os ciclos de elevação da taxa Selic podem ser definidos como os intervalos compreendidos entre o início do movimento de alta — isto é, o primeiro aumento da taxa básica — e o momento em que ocorre o último ajuste de elevação dentro desse mesmo ciclo de política monetária.

alta. Nos ciclos anteriores (2015–2017), também há elevação das taxas, porém com menor intensidade.

A inadimplência no crédito rural apresenta um comportamento diferente e menos claramente associado aos ciclos de alta da Selic. No caso das PJ, observa-se um movimento atípico entre 2019 e 2021, com um salto abrupto para níveis próximos de 6% a.a., seguido de queda rápida para valores próximos de zero, onde se mantém relativamente estável nos anos seguintes, mesmo durante os ciclos recentes de aperto monetário³. Já a inadimplência das PF evolui de forma mais suave, com tendência moderada de alta ao longo do período e aumento mais forte apenas no final da amostra (2024–2026), quando alcança cerca de 7% a.a. Em contraste com os juros, não há evidência de resposta sistemática da inadimplência aos ciclos da Selic, sugerindo menor sensibilidade à política monetária.

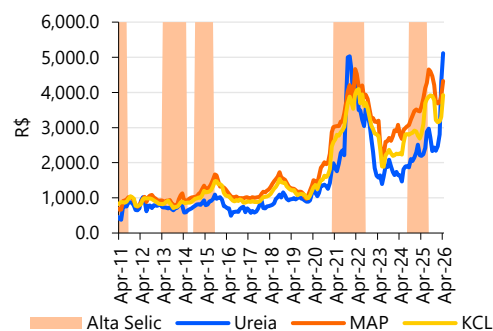
A leitura da **Figura 1** indica que a evolução da inadimplência no crédito rural deve ser interpretada como resultado da interação entre custos financeiros e condições de renda do setor — e não apenas como reflexo direto dos ciclos de política monetária. As **Figura 2** e **Figura 3** mostram a evolução dos preços da Soja e do Milho e dos insumos (Ureia, MAP e KCL), em reais e os ciclos de alta da taxa Selic.

Figura 2: Preços de Commodities e ciclo de alta da taxa Selic



Fonte: Bloomberg, Rabobank

Figura 3: Preços de insumos e ciclo de alta da taxa Selic



Fonte: Bloomberg, Rabobank

No ciclo de aperto monetário de 2013–2014, juros mais altos conviveram com preços favoráveis de soja e milho e custos relativamente estáveis de fertilizantes, permitindo expansão do crédito rural sem deterioração relevante da inadimplência — sugerindo que a geração de receita compensou o maior custo financeiro. Padrão semelhante em 2021–2022: apesar da forte alta da Selic e do encarecimento dos insumos — em grande medida associado ao choque global decorrente da guerra entre Rússia e Ucrânia —, os preços das commodities agrícolas em níveis historicamente elevados sustentaram o fluxo de caixa do setor e mantiveram a inadimplência controlada.

No ciclo mais recente (2024–2025), o balanço se torna menos favorável: embora os juros do crédito rural sigam elevados, os preços de soja e milho recuam dos picos, enquanto os custos de fertilizantes apenas começam a normalizar. Nesse contexto, a compressão de receitas em ambiente de crédito caro predomina, coincidindo com alta mais clara da inadimplência — sobretudo entre pessoas físicas — e reforçando a importância do canal de renda na dinâmica de

³ O movimento atípico observado entre 2019 e 2021 reflete medidas excepcionais adotadas pelo CMN durante a pandemia, que permitiram a prorrogação e a renegociação de operações de crédito rural. Ao alterar os vencimentos contratuais, essas medidas postergaram o reconhecimento de atrasos superiores a 90 dias, afetando temporariamente a inadimplência observada, sem representar necessariamente uma mudança na qualidade de crédito da carteira, para mais informações ler [resolução do BCB](#).

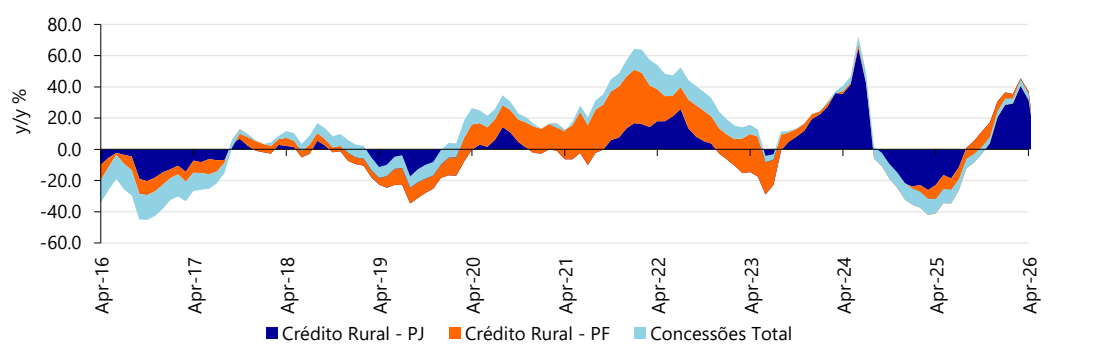
risco do setor. A análise sugere que a sensibilidade da inadimplência ao aperto monetário depende do ciclo de commodities. Juros elevados, isoladamente, não implicam deterioração relevante quando preços agrícolas sustentam o caixa do produtor; porém, em cenários de queda de receita, o mesmo nível de juros tende a amplificar a inadimplência e o risco de crédito no setor rural.

Taxa Selic e concessões de crédito rural

Passamos, a seguir, a aprofundar a análise, detalhando os mecanismos causais por meio dos quais as decisões de política monetária se transmitem às concessões de crédito rural.

As concessões de crédito rural apresentam forte volatilidade ao longo do tempo, com ciclos alternados de expansão e contração, embora com viés de crescimento desde 2020, ver [Figura 4](#). O período recente evidencia um boom expressivo entre 2021 e início de 2022 (acima de +60% a/a), liderado por pessoas físicas, seguido por uma correção em 2023, mais intensa nesse segmento, refletindo uma normalização após a expansão atípica anterior.

Figura 4: Concessões de crédito rural PJ e PF e concessões total



Source: BCB, Rabobank

Em 2024, o crescimento volta a acelerar, desta vez com liderança de PJ, que também registra picos acima de 60,0% a/a, antes de uma nova desaceleração no início de 2025. Já em 2026, os dados apontam para uma recomposição moderada do crescimento agregado, sugerindo possível retomada cíclica, ainda que com desempenho heterogêneo entre PF e PJ. Em linha com esse padrão, o gráfico reforça o caráter altamente pró-cíclico do crédito rural e sua sensibilidade a condições financeiras e políticas de crédito, com mudanças relevantes na composição entre PF e PJ ao longo do tempo.

A evidência descritiva sugere que o crédito rural responde não apenas aos movimentos da taxa Selic, mas também às condições de renda do setor agropecuário. Para isolar o papel da política monetária nesse processo, a próxima seção quantifica os efeitos de choques de juros sobre crédito, concessões e inadimplência no mercado de crédito rural.

Tabela 1: Panorama geral do crédito rural

	Saldo			Taxa Regulada			Taxa Mercado		
	May-25	Apr-26	May-26	May-25	Apr-26	May-26	May-25	Apr-26	May-26
Concessão	-15.59	3.32	-9.27	-7.13	3.32	3.61	-15.59	-24.88	-26.55
PF Inadimplência	2.96	7.16	7.51	1.50	3.08	3.20	4.79	12.79	13.39
Juros	11.57	10.43	10.32	8.64	9.14	9.10	15.15	12.12	11.91
Concessão	-20.09	40.45	31.62	19.93	-3.27	-14.62	-39.21	82.70	79.27
PJ Inadimplência	0.40	0.67	0.80	0.26	0.50	0.56	0.49	0.76	0.92
Juros	15.37	12.38	13.21	14.69	13.59	11.70	15.72	11.94	13.80

Fonte BCB, Rabobank

Transmissão da política monetária sobre o crédito rural

A transmissão da política monetária para o mercado de crédito foi estimada seguindo a metodologia do [BCB \(2026\)](#), que permite analisar a resposta de uma variável a um choque monetário em diferentes horizontes de tempo. Tal relação é estimada a partir da equação abaixo:

$$\sum_{j=0}^h (y_{t+h} - y_{t-1}) = \alpha_h + m_h \left[\sum_{j=0}^h (Selic_{t+j} - Selic_{t-1}) \right] + \delta_h' X_t + \varepsilon_{t+h}^h$$

onde, ΔY_t representa a variável de interesse, m_h o multiplicador acumulado no horizonte, $\sum_{j=0}^h (Selic_{t+j} - Selic_{t-1})$ são as surpresas monetárias, X_t corresponde ao vetor de controles⁴ e ε_{t+h}^h é o termo de erro.

Aplicando o modelo ao crédito rural, foi possível estimar os impactos de choques inesperados na taxa Selic sobre as taxas de juros, as concessões e a inadimplência das operações destinadas a pessoas físicas e jurídicas. Os resultados dos multiplicadores para os horizontes de 3, 6, 9 e 12 meses estão compilados na [Tabela 2](#).

Os choques analisados produzem efeitos relativamente limitados sobre o mercado de crédito. Os impactos mais robustos concentram-se no aumento da inadimplência das famílias e, em menor medida, na expansão temporária das concessões para empresas, sem evidências de deterioração generalizada das condições de financiamento. Aliás, para as pessoas físicas, os efeitos da política monetária são mais evidentes, especialmente por meio da elevação das taxas de juros e do aumento da inadimplência em horizontes mais longos.

Para as pessoas jurídicas, os resultados sugerem uma transmissão mais limitada, com efeitos menos persistentes sobre o custo do crédito e pouca evidência de impacto sobre a inadimplência. Tais efeitos tendem a ser menos significantes em relação ao agregado, em função da elevada participação de linhas direcionadas e subsidiadas do Plano Safra, que reduzem o repasse direto das oscilações da taxa Selic para o custo do crédito rural.

Tabela 2: Impacto estimado de choques monetários sobre o crédito rural

Horizonte (meses)	Pessoa Física			Pessoa Jurídica		
	Crédito	Concessões	Inadimplência	Crédito	Concessões	Inadimplência
3	0.76*(0.39)	-0.09(0.11)	0.08(0.08)	0.3(0.24)	-0.1(0.26)	0.04(0.07)
6	0.25(0.31)	-0.05(0.14)	0.11*(0.07)	-0.39(0.33)	0.37*(0.2)	0(0.04)
9	0.07(0.25)	0.07(0.13)	0.11(0.09)	0.07(0.24)	0.21(0.18)	0.6(0.58)
12	0.73*** (0.24)	-0.03(0.06)	0.11*(0.06)	-0.02(0.27)	0.16(0.17)	-0.02(0.05)

obs: (*), (**) e (***) indicam significância de 10%, 5% e 1% respectivamente. Erro padrão entre parênteses.

Fonte BCB, Rabobank

Em resumo, os resultados sugerem que o canal de transmissão da política monetária para o crédito rural permanece ativo, embora com intensidade distinta entre os segmentos analisados, impactando mais o encarecimento do crédito, enquanto os efeitos sobre o volume de concessões tendem a ser mais moderados. Apesar de seus efeitos sobre a atividade, os choques geram

⁴ Os controles diferem entre os modelos. Para as taxas de juros, utilizaram-se a Selic, a inadimplência e as próprias taxas de juros. Para as concessões, foram utilizados o logaritmo das concessões reais, a Selic e o IBC-Br. Para a inadimplência, foram incluídos o IC-Agro, o IPF, o ICC (PF e PJ) e a taxa de câmbio efetiva. Todos os modelos incluem defasagens da variável dependente e da taxa Selic.

respostas modestas no mercado de crédito, com aumento gradual da inadimplência das famílias e impacto restrito sobre concessões e estoque de crédito.

Referências

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Repasse da taxa Selic para o mercado de crédito bancário. Relatório de Inflação, 2022.

CARVALHO, F.; RIBEIRO, E. Política monetária e o canal de crédito: resposta das concessões bancárias a mudanças na taxa Selic. Texto para Discussão, Banco Central do Brasil, 2026.

JORDÀ, Ò. Estimation and Inference of Impulse Responses by Local Projections. *American Economic Review*, v. 95, n. 1, p. 161-182, 2005

LEIGH, D.; XU, R.. Monetary Policy Transmission to Lending Rates: Evidence from Brazil. IMF Working Paper, WP/25/152, 2025.

MATOS, P.; ALMEIDA, A. Inadimplência no crédito rural no Brasil: uma avaliação econométrica do impacto dos fatores macroeconômicos. *Revista de Economia e Agronegócio*, 2025

Global Head

Jan Lambregts

+44 20 7664 9669

Jan.Lambregts@Rabobank.com

Macro Strategy

Global

Michael Every

Senior Macro Strategist

Michael.Every@Rabobank.com

Europe

Elwin de Groot

Head Macro Strategy

Eurozone, ECB

+31 30 712 1322

Elwin.de.Groot@Rabobank.com

Bas van Geffen

Senior Macro Strategist

ECB, Eurozone

+31 30 712 1046

Bas.van.Geffen@Rabobank.com

Stefan Koopman

Senior Macro Strategist

UK, Eurozone

+31 30 712 1328

Stefan.Koopman@Rabobank.com

Erik-Jan van Harn

Macro Strategist

Germany, France

+31 6 300 20 936

Erik-Jan.van.Harn@Rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

Senior Economist

Italy, Spain, Portugal, Greece

+31 88 721 8329

Maartje.Wijffelaars@Rabobank.nl

Americas

Philip Marey

Senior Macro Strategist

United States, Fed

+31 30 712 1437

Philip.Marey@Rabobank.com

Christian Lawrence

Senior Cross-Asset Strategist

Canada, Mexico

+1 212 808 6923

Christian.Lawrence@Rabobank.com

Mauricio Une

Senior Macro Strategist

Brazil, Chile, Peru

+55 11 5503 7347

Mauricio.Une@Rabobank.com

Renan Alves

Macro Strategist

Brazil

+55 11 5503 7288

Renan.Alves@Rabobank.com

Molly Schwartz

Cross-Asset Strategist

+1 516 640 7372

Molly.Schwartz@Rabobank.com

Asia, Australia & New Zealand

Teeuwe Mevissen

Senior Macro Strategist

China

+31 30 712 1509

Teeuwe.Mevissen@Rabobank.com

Benjamin Picton

Senior Macro Strategist

Australia, New Zealand

+61 2 8115 3123

Benjamin.Picton@Rabobank.com

FX Strategy

Jane Foley**Head FX Strategy**

G10 FX

+44 20 7809 4776

Jane.Foley@Rabobank.com

Rates Strategy

Richard McGuire**Head Rates Strategy**

+44 20 7664 9730

Richard.McGuire@Rabobank.com

Lyn Graham-Taylor**Senior Rates Strategist**

+44 20 7664 9732

Lyn.Graham-Taylor@Rabobank.com

Credit Strategy & Regulation

Matt Cairns**Head Credit Strategy & Regulation**

Covered Bonds, SSAs

+44 20 7664 9502

Matt.Cairns@Rabobank.com

Bas van Zanden**Senior Analyst**

Pension funds, Regulation

+31 30 712 1869

Bas.van.Zanden@Rabobank.com

Paul van der Westhuizen**Senior Analyst**

Financials

+31 88 721 7374

Paul.van.der.Westhuizen@Rabobank.com

Cas Bonsema**Senior Analyst**

ABS, Covered Bonds

+31 6 127 66 642

Cas.Bonsema@Rabobank.com

Agri Commodity Markets

Carlos Mera**Head of ACMR**

+44 20 7664 9512

Carlos.Mera@Rabobank.com

Michael Magdovitz**Senior Commodity Analyst**

+44 20 7664 9969

Michael.Magdovitz@Rabobank.com

Paul Joules**Commodity Analyst**

+44 20 7887 824436

Paul.Joules@Rabobank.com

Energy Markets

Joe DeLaura**Senior Energy Strategist**

+1 212 916 7874

Joe.DeLaura@Rabobank.com

Client coverage

Wholesale Corporate Clients

Martijn Sorber	Global Head	+31 30 712 3578	Martijn.Sorber@Rabobank.com
Hans Deusing	Europe	+31 30 216 9045	Hans.Deusing@Rabobank.com
Neil Williamson	North America	+1 212 808 6966	Neil.Williamson@Rabobank.com
Adam Vanderstelt	Australia, New Zealand	+61 2 8115 3102	Adam.Vanderstelt@rabobank.com
Ethan Sheng	Asia	+852 2103 2688	Ethan.Sheng@Rabobank.com
Ricardo Rosa	Brazil	+55 11 5503 7150	Ricardo.Rosa@Rabobank.com

Financial Institutions

Short-term Interest Rates

Marcel de Bever	Global Head	+31 30 216 9740	Marcel.de.Bever@Rabobank.com
-----------------	-------------	-----------------	------------------------------

Bonds & Interest Rate Derivatives

Henk Rozendaal	Global Head Fixed Income	+31 30 216 9423	Henk.Rozendaal@Rabobank.com
----------------	--------------------------	-----------------	-----------------------------

Solutions

Sjoerd van Peer	Global Head	+31 30 216 9072	Sjoerd.van.Peer@Rabobank.com
-----------------	-------------	-----------------	------------------------------

Relationship Management

Rogier Everwijn	Global Head	+31 30 712 2440	Rogier.Everwijn@Rabobank.com
Rob Eilering	Banks	+31 30 712 2162	Rob.Eilering@Rabobank.com
Petra Schuchard	Insurers		Petra.Schuchard@Rabobank.com
Frank Dekkers	Asset Managers		Frank.Dekkers@Rabobank.com
Javier Alvarez de Eerens	MDB	+31 30 712 1015	Javier.Alvarez@Rabobank.com
Christel Kleinhaarhus	Fintech		Christel.Klein.Haarhuis@Rabobank.com

Capital Markets

Laura Bijl	Global Head	+31 88 726 3254	Laura.Bijl@Rabobank.com
Christopher Hartofilis	Capital Markets USA	+1 212 808 6890	Christopher.Hartofilis@Rabobank.com
Ian Baggott	Capital Markets Asia	+852 2103 2629	Ian.Baggott@Rabobank.com
Willem Kröner	Global Head ECM	+31 30 712 4783	Willem.Kroner@Rabobank.com
Harman Dhami	DCM Syndicate	+44 20 7664 9738	Harman.Dhami@Rabobank.com
Crispijn Kooijmans	DCM FIs & SSAs	+31 30 216 9028	Crispijn.Kooijmans@Rabobank.com
Bjorn Alink	DCM Securitisation & Covered Bonds	+31 30 216 9393	Bjorn.Alink@Rabobank.com
Othmar ter Waarbeek	DCM Corporate Bonds	+31 30 216 9022	Othmar.ter.Waarbeek@Rabobank.com
Joris Reijnders	DCM Corporate Loans	+31 30 216 9510	Joris.Reijnders@Rabobank.com
Brian Percival	DCM Leveraged Finance	+44 20 7809 3156	Brian.Percival@Rabobank.com

Disclaimer

Non Independent Research

This document is issued by Coöperatieve Rabobank U.A. incorporated in the Netherlands, trading as "Rabobank" ("Rabobank") a cooperative with excluded liability. The liability of its members is limited. Authorised by De Nederlandsche Bank in the Netherlands and regulated by the Autoriteit Financiële Markten. Rabobank London Branch (RL) is authorised by De Nederlandsche Bank, the Netherlands and the Prudential Regulation Authority, and subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Further details are available on request. RL is registered in England and Wales under Company no. FC 11780 and under Branch No. BR002630. This document is directed exclusively to Eligible Counterparties and Professional Clients. It is not directed at Retail Clients.

This document does not purport to be impartial research and has not been prepared in accordance with legal requirements designed to promote the independence of Investment Research and is not subject to any prohibition on dealing ahead of the dissemination of Investment Research. This document does NOT purport to be an impartial assessment of the value or prospects of its subject matter and it must not be relied upon by any recipient as an impartial assessment of the value or prospects of its subject matter. No reliance may be placed by a recipient on any representations or statements made outside this document (oral or written) by any person which state or imply (or may be reasonably viewed as stating or implying) any such impartiality.

This document is for information purposes only and is not, and should not be construed as, an offer or a commitment by RL or any of its affiliates to enter into a transaction. This document does not constitute investment advice and nor is any information provided intended to offer sufficient information such that is should be relied upon for the purposes of making a decision in relation to whether to acquire any financial products. The information and opinions contained in this document have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable, but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy, completeness or correctness.

The information contained in this document is not to be relied upon by the recipient as authoritative or taken in substitution for the exercise of judgement by any recipient. Any opinions, forecasts or estimates herein constitute a judgement of RL as at the date of this document, and there can be no assurance that future results or events will be consistent with any such opinions, forecasts or estimates. All opinions expressed in this document are subject to change without notice.

To the extent permitted by law, neither RL, nor other legal entities in the group to which it belongs accept any liability whatsoever for any direct or consequential loss howsoever arising from any use of this document or its contents or otherwise arising in connection therewith.

Insofar as permitted by applicable laws and regulations, RL or other legal entities in the group to which it belongs, their directors, officers and/or employees may have had or have a long or short position or act as a market maker and may have traded or acted as principal in the securities described within this document (or related investments) or may otherwise have conflicting interests. This may include hedging transactions carried out by RL or other legal entities in the group, and such hedging transactions may affect the value and/or liquidity of the securities described in this document. Further it may have or have had a relationship with or may provide or have provided corporate finance or other services to companies whose securities (or related investments) are described in this document. Further, internal and external publications may have been issued prior to this publication where strategies may conflict according to market conditions at the time of each publication.

This document may not be reproduced, distributed or published, in whole or in part, for any purpose, except with the prior written consent of RL. By accepting this document you agree to be bound by the foregoing restrictions. The distribution of this document in other jurisdictions may be restricted by law and recipients of this document should inform themselves about, and observe any such restrictions.

A summary of the methodology can be found on our [website](#)

© Rabobank London, Thames Court, One Queenhithe, London EC4V 3RL +44(0) 207 809 3000