

Crédito privado*

Hacia un endurecimiento gradual

- Las primeras quiebras de préstamos privados, las llamadas “cucarachas”, pueden ser un indicio de tensiones ocultas en el sector del crédito privado, cuya vulnerabilidad se ve agravada por el elevado apalancamiento, la opacidad de las valoraciones y la relajación de los criterios de concesión.
- El escenario más probable no es el de una crisis sistémica, sino un endurecimiento gradual del crédito, ya que estos riesgos afloran de forma progresiva.

El crecimiento del mercado de crédito privado tras la crisis financiera global ha sido notable. El sector ha pasado a ocupar un papel esencial en la financiación de empresas medianas, en un contexto en el que la banca tradicional ha reducido su exposición a segmentos de mayor riesgo. Las estimaciones sitúan el tamaño del mercado entre 1,75 y más de tres billones de dólares^{1,2}.

Detrás de ese crecimiento subyace una vulnerabilidad que los números oficiales apenas reflejan. El elevado apalancamiento, unos criterios de concesión más relajados y valoraciones opacas dificultan saber dónde están realmente los riesgos y están empezando a revelar tensiones que no se observaban en la fase de expansión. El resultado más probable no es una crisis sistémica, sino algo más silencioso y duradero: una contracción gradual del crédito que lastrará el crecimiento y la inversión, con más fuerza en Europa que en Estados Unidos.

La señal de alerta lleva meses circulando entre operadores de mercado bajo el nombre de “cucarachas”, una analogía popularizada por el consejero delegado de JPMorgan, Jamie Dimon: cuando aparece un impago aislado en un mercado opaco, lo habitual es que haya muchos más ocultos. En el crédito privado, donde la transparencia es limitada y los precios no se forman en mercados públicos, esa lógica cobra especial relevancia³.

Del auge a la inquietud

El origen del problema hay que buscarlo en la década posterior a la crisis financiera de 2008. El entorno de tipos de interés reducidos y abundante liquidez favoreció la búsqueda de rentabilidad por parte de los inversores institucionales. La competencia entre prestamistas derivó en estructuras de financiación más agresivas, mayores niveles de apalancamiento y protecciones contractuales más débiles. En algunos casos, se generalizaron mecanismos como el pago en especie PIK, por sus siglas en inglés, que permiten a los prestatarios diferir el servicio de la deuda⁴.

El sector ha pasado a ocupar un papel esencial en la financiación de empresas medianas, en un contexto en el que la banca tradicional ha reducido su exposición a segmentos de mayor riesgo

El endurecimiento de la política monetaria y la disrupción tecnológica han reconfigurado el panorama financiero

Pero el endurecimiento de la política monetaria y la disrupción tecnológica —la irrupción de la IA amenaza a empresas de *software* que representan el 23 % de las carteras de crédito privado— han reconfigurado el panorama financiero^{5,6}. Los préstamos originados entre 2020 y 2022, bajo condiciones particularmente laxas, son los más expuestos al riesgo de refinanciación.

Las señales de estrés son ya visibles en varios frentes. Las solicitudes de reembolso de inversores han aumentado con fuerza hasta acercarse o superar los límites habituales de liquidez, con colas de retirada pendientes de ejecución⁷. El aumento del uso de estructuras PIK sugiere que algunos prestatarios no pueden hacer frente a sus obligaciones de caja y las aplazan⁸. El mercado también refleja este deterioro de expectativas. Las *Business Development Companies* —vehículos de inversión en crédito privado— cotizan con un descuento medio del 25 % sobre su valor neto de activos, el mayor desde finales de 2020⁹. En paralelo, la refinanciación de deuda originada en los años de condiciones financieras más laxas se ha complicado¹⁰. Y los prestamistas, a su vez, exigen mayores primas de riesgo¹¹.

La transmisión a la economía real se produce a través del canal del crédito. A medida que los fondos restringen nuevas operaciones y endurecen los criterios de concesión, las empresas de tamaño medio —muy dependientes de financiación no bancaria— se enfrentan a mayores costes o a una reducción del acceso a capital. Esto se traduce en menor inversión y, en algunos casos, ajustes en empleo y actividad.

Europa, más vulnerable que Estados Unidos

Europa es el territorio más vulnerable. El mercado estadounidense, con unos 1,3-1,4 billones de dólares bajo gestión, triplica o cuadruplica en tamaño al europeo, situado en torno a los 430.000 millones de euros¹². Pero la diferencia relevante no es de escala, sino estructural. Estados Unidos dispone de un marco legal y concursal unificado, con procedimientos de reestructuración consolidados como el Capítulo 11, y de mercados de capitales suficientemente profundos como para ofrecer financiación alternativa cuando el crédito privado se retrae. En Europa, los marcos de insolvencia varían entre países¹³, las reestructuraciones transfronterizas son lentas, costosas e inciertas¹⁴ y las empresas medianas tienen menos opciones para sustituir la financiación que desaparece¹⁵. El ajuste será más lento, más desordenado y probablemente más doloroso.

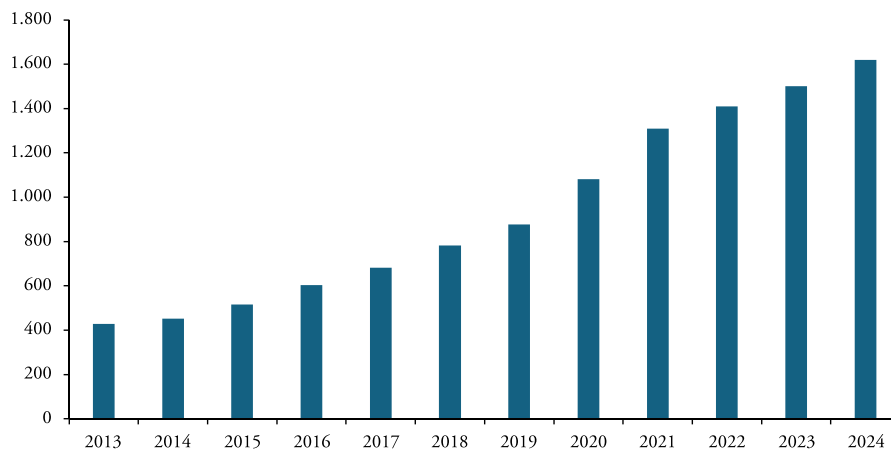
Riesgo sistémico o ajuste progresivo

El debate sobre si el crédito privado supone un riesgo sistémico sigue abierto. Algunos reguladores subrayan los riesgos derivados de la opacidad, el apalancamiento y los desajustes de liquidez. Otros señalan que el sector ha actuado hasta ahora como amortiguador contracíclico, ampliando la oferta de crédito cuando los mercados de préstamos apalancados se cierran¹⁶. Ambas posiciones son, en el fondo, interpretaciones distintas de la misma pregunta: si las “cucarachas” visibles son casos aislados o el inicio de un ajuste más amplio.

La respuesta más probable está a medio camino. El crédito privado no va a derrumbarse de forma abrupta, pero tampoco va a digerir sin costes los excesos de la última década. Lo más probable es una transición hacia condiciones más restrictivas: menos préstamos, refinanciaciones más difíciles y mayor escrutinio sobre sectores expuestos a la IA y al capital riesgo. Aunque las “cucarachas” no se multipliquen, su aparición sugiere que el ciclo de expansión del crédito privado ha entrado en una fase distinta. No necesariamente de crisis, pero sí de ajuste prolongado.

El resultado no es un *shock* repentino, sino un freno gradual y persistente de la actividad económica, vinculado a la contracción progresiva del crédito disponible

GRÁFICO 1.0 – CRECIMIENTO DEL MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO, 2014-2024
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



Source: UBS Asset Management.

Notas

- * Este artículo es una versión abreviada del original en inglés. Para consultar la versión completa, véase *Private Credit*, disponible en este enlace: <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/05/02.-Private-Credit.pdf>
- ¹ <https://flow.db.com/topics/trust-and-securities-services/private-credit-a-rising-asset-class-explained#:~:text=Private%20credit%20is%20non%2Dbank,of%20lenders%2C%20and%20the%20borrower.>
- ² https://www.goldmansachs.com/pdfs/insights/goldman-sachs-research/cracks-in-private-credit/TOM_private%20credit_Redacted.pdf
- ³ <https://www.nytimes.com/2026/03/14/business/private-credit-jamie-dimon-cockroaches.html>
- ⁴ <https://www.ft.com/content/520dd246-89a6-4902-9a76-26b54adc91e9>
- ⁵ <https://www.funcas.es/wp-content/uploads/2026/02/8-Cuadros-15-1-1.pdf>
- ⁶ https://www.goldmansachs.com/pdfs/insights/goldman-sachs-research/cracks-in-private-credit/TOM_private%20credit_Redacted.pdf
- ⁷ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2026-03-26/trapped-in-private-credit-investors-wait-to-pull-out-5-billion>
- ⁸ <https://www.ft.com/content/520dd246-89a6-4902-9a76-26b54adc91e9>
- ⁹ <https://www.reuters.com/legal/transactional/private-credit-funds-shares-trade-steep-discounts-concerns-grow-2026-04-22/>
- ¹⁰ <https://www.ft.com/content/520dd246-89a6-4902-9a76-26b54adc91e9>
- ¹¹ <https://www.ft.com/content/47606fe2-108e-4a71-ba2b-9e1b779edda8?syn-25a6b1a6=1>
- ¹² [https://www.morganstanley.com/im/es-es/intermediary-investor/insights/articles/investing-in-european-private-credit.html#:~:text=European%20private%20credit%20AUM%2C%202013%2D2023%20\(\\$%20.000%20millones\),-DISPLAY%201&text=DISPLAY%201-,Fuente:%20Preqin%20data.,Private%20Credit%20to%20their%20portfolios.](https://www.morganstanley.com/im/es-es/intermediary-investor/insights/articles/investing-in-european-private-credit.html#:~:text=European%20private%20credit%20AUM%2C%202013%2D2023%20($%20.000%20millones),-DISPLAY%201&text=DISPLAY%201-,Fuente:%20Preqin%20data.,Private%20Credit%20to%20their%20portfolios.)
- ¹³ [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2025/775947/IUST_STU\(2025\)775947_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2025/775947/IUST_STU(2025)775947_EN.pdf)
- ¹⁴ Ibid.
- ¹⁵ https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/savings-and-investments-union/factsheet-breaking-down-barriers-integrate-financial-markets_en
- ¹⁶ <https://www.aresgmt.com/news-views/perspectives/has-private-credit-been-tested#:~:text=Private%20credit's%20counter%2Dcyclical%20lending,financing%20evaporates%20during%20economic%20disruptions.>