

EL CRÉDITO PRIVADO EN EUROPA: CRECIMIENTO Y RELACIÓN CON EL SECTOR BANCARIO

LAS CLAVES

- ◇ El crecimiento del crédito privado en los últimos años ha comenzado a preocupar a reguladores y bancos centrales.
- ◇ Según los datos más recientes de Morgan Stanley, los activos bajo gestión de empresas y fondos de crédito privado alcanzaron en 2024 los 1.095 billones de dólares en Estados Unidos, más del doble que los 501.000 millones registrados en Europa.
- ◇ El mercado ha evolucionado desde operaciones relativamente pequeñas hacia financiaciones de mayor tamaño. En 2024, el 47% de las transacciones europeas superaron los 350 millones de euros, frente al 10% en 2021.
- ◇ Las interconexiones directas entre las entidades financieras de la zona del euro y el crédito privado son todavía reducidas en términos agregados.
- ◇ Según datos del BCE, para los bancos de la eurozona se estima una exposición directa de 62.500 millones de euros, equivalente únicamente al 0,2% de sus activos.

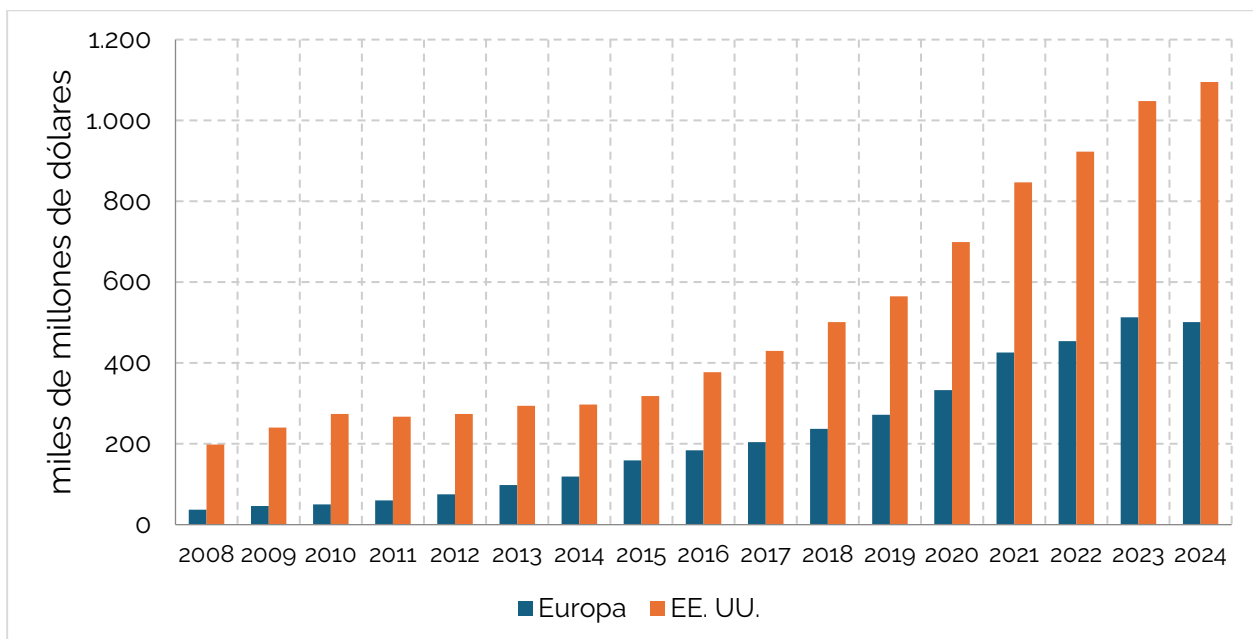
Crédito privado: relevancia y dinámica reciente

El crédito privado, es decir, la financiación concedida directamente por fondos e inversores no bancarios a empresas fuera de los mercados públicos, se ha convertido en uno de los segmentos de mayor crecimiento del sistema financiero. Su expansión responde a varios factores. Entre ellos, destacan la búsqueda de rentabilidad, el endurecimiento de la regulación bancaria tras la crisis financiera, la retirada parcial de los bancos de operaciones arriesgadas y la demanda empresarial de financiación flexible. Este desarrollo aporta beneficios, al diversificar las fuentes de financiación y ampliar el acceso al crédito de compañías con dificultades para acudir a los mercados o a la banca. Sin embargo, su rapidez ha comenzado a preocupar a reguladores y bancos centrales. Buena parte de la actividad se desarrolla con menor transparencia, información incompleta sobre los prestatarios y valoraciones menos frecuentes y más discrecionales que en los mercados cotizados. Además, las empresas financiadas suelen presentar mayor apalancamiento, menor calidad crediticia y préstamos a tipo variable, por lo que son especialmente sensibles a tipos elevados y a una desaceleración económica. A ello se suman la concentración sectorial, el uso de apalancamiento en los fondos y las crecientes conexiones con bancos, aseguradoras, fondos de pensiones y empresas de *private equity*. Aunque todavía no se considera una fuente autónoma de riesgo sistémico, sí empieza a vislumbrarse una vigilancia regulatoria más estrecha.

Crecimiento del crédito privado: Europa y Estados Unidos

El Gráfico 1 muestra una expansión importante del crédito privado en Europa y Estados Unidos entre 2008 y 2024, aunque con diferencias importantes en su tamaño y ritmo de crecimiento. Según los datos más recientes de Morgan Stanley, los activos bajo gestión de estos fondos y empresas alcanzaron en 2024 los 1.095 billones de dólares en Estados Unidos, más del doble que los 501.000 millones registrados en Europa. Sin embargo, el dinamismo del mercado europeo ha sido superior. El ritmo de crecimiento del crédito privado ha sido superior en el continente europeo, alcanzando una tasa de crecimiento anual acumulada del 18%, frente al 11% de Estados Unidos. Además, Europa ha pasado a representar aproximadamente el 30% del mercado conjunto de ambas regiones. En ambas jurisdicciones, el endurecimiento de los requisitos de capital y la menor capacidad de los bancos para asumir riesgos dejaron necesidades de financiación sin cubrir, sobre todo entre empresas medianas. Los fondos de crédito privado han ido ocupando ese espacio ofreciendo procesos más rápidos, condiciones más flexibles y préstamos adaptados. Asimismo, el mercado ha evolucionado desde operaciones relativamente pequeñas hacia financiaciones de mayor tamaño. Según los datos de Morgan Stanley, en 2024, el 47% de las transacciones europeas analizadas superaron los 350 millones de euros, frente al 10% en 2021.

Gráfico 1. Activos bajo gestión de crédito privado en Europa y EE. UU. (2008 – 2024)



Fuente: Morgan Stanley y elaboración propia.

La exposición directa del sector bancario europeo al crédito privado

Las interconexiones directas entre las entidades financieras de la zona del euro y el crédito privado son todavía reducidas en términos agregados, pero presentan una elevada concentración institucional. El Banco Central Europeo (BCE) distingue entre el papel de los inversores no bancarios y el de los bancos. Las aseguradoras y los fondos de pensiones participan principalmente como inversores en fondos de

crédito privado, que actúan como el principal vehículo de intermediación, mientras que las aseguradoras también pueden conceder préstamos directamente a empresas no financieras. Estas instituciones pueden, además, mantener bonos, acciones u otros instrumentos emitidos por los mismos prestatarios, lo que genera posibles canales de contagio entre mercados privados y públicos. Por su parte, los bancos no son los principales inversores finales, sino proveedores de financiación y apalancamiento al ecosistema. Sus exposiciones surgen mediante préstamos a los inversores de los fondos, financiación directa a los propios fondos de crédito privado y préstamos a las empresas que componen sus carteras. Por tanto, un deterioro de la calidad de los préstamos privados podría transmitirse a los bancos a través de varios balances simultáneamente, aunque su exposición directa sea limitada. Según datos del BCE para la eurozona¹ (Tabla 1), las aseguradoras son las instituciones más expuestas, con aproximadamente 211.000 millones de euros, equivalentes al 2,3% de sus activos, frente a los 52.000 millones de los fondos de pensiones, un 1,4% de sus activos. Las exposiciones son especialmente relevantes en Alemania, Francia y los Países Bajos. En el caso de los bancos de la zona euro, el BCE estima una exposición de 62.500 millones de euros, equivalente únicamente al 0,2% de sus activos, aunque representa un porcentaje más significativo de su capacidad de absorción de pérdidas, alrededor del 2,5% de sus fondos propios. En consecuencia, el riesgo agregado parece contenido, pero la concentración de las exposiciones en un reducido número de grandes bancos y aseguradoras puede generar vulnerabilidades específicas y amplificar la transmisión de perturbaciones

Tabla 1. Exposición directa por tipo de entidad al crédito privado en la eurozona

Tipo de entidad	Exposición directa estimada	Porcentaje de los activos totales	Principal forma de exposición
Aseguradoras	211.000 millones de euros	2,3%	Participaciones en fondos de crédito privado y préstamos directos a empresas
Bancos	62.500 millones de euros	0,2%	Préstamos a inversores, fondos de crédito privado y empresas participadas
Fondos de pensiones	52.000 millones de euros	1,4%	Participaciones e inversiones en fondos de crédito privado

Fuente: Banco Central Europeo y elaboración propia.

¹ Stress in global private credit markets and its implications for euro area financial stability. Financial Stability Review. Mayo 2026. https://www.ecb.europa.eu/press/financial-stability-publications/fsr/special/html/ecb.fsrart202605_04~3f2135af91.en.html