

# ANÁLISIS DEL MERCADO DE CRÉDITO PRIVADO EN ESPAÑA

Esther Cáceres, Martin Farias y Gianmarco Ruzzier

BANCO DE ESPAÑA

Clara (Chi) Xu

WHARTON SCHOOL OF THE UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA

<https://doi.org/10.53479/41869>

Esther Cáceres, Martin Farias y Gianmarco Ruzzier pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera y Política Macropudencial del Banco de España. Clara (Chi) Xu es doctoranda en el Departamento de Finanzas de la Wharton School. Los autores agradecen los comentarios recibidos de Sergio Mayordomo, Javier Mencía, Carlos Pérez Montes, Daniel Santabárbara, José María Serena y un evaluador anónimo. Dirección de correo electrónico para comentarios: [gianmarco\(dot\)ruzzier\(at\)bde\(dot\)es](mailto:gianmarco(dot)ruzzier(at)bde(dot)es).

Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España, del Eurosistema o de la Universidad de Pensilvania.

### Resumen

El mercado de crédito privado ha experimentado un crecimiento notable en los últimos años, posicionándose como una alternativa a la financiación bancaria tradicional. Aunque aún representa una fracción pequeña del crédito corporativo total, especialmente en España, su evolución refleja una creciente sofisticación y diversificación, lo que ha despertado el interés de los supervisores por llevar a cabo una monitorización más rigurosa para preservar la estabilidad del sistema financiero. En España, las empresas que recurren al crédito privado son mayoritariamente de los sectores de tecnología, comunicaciones, industria y comercio. Además, suelen ser más grandes, aunque no más rentables ni más apalancadas. La participación predominante de prestamistas no bancarios y de capital extranjero, especialmente de Estados Unidos y Francia, evidencia la internacionalización del mercado español y su interconexión con el sistema financiero global. Las operaciones de crédito privado se caracterizan por tener mayores volúmenes, plazos más largos y tipos de interés más elevados que los préstamos bancarios, y por reflejar un perfil de riesgo distinto y una mayor flexibilidad contractual. El artículo analiza estas dinámicas con el objetivo de describir la situación actual del mercado de crédito privado en España y sus implicaciones para la estabilidad financiera.

**Palabras clave:** mercados privados, crédito privado, sistema financiero no bancario, estabilidad financiera.

## 1 Introducción

El mercado de crédito privado, que engloba la financiación típicamente otorgada mediante préstamos no bancarios a empresas no financieras a través de fondos especializados, ha cobrado una relevancia creciente como fuente alternativa de financiación. El éxito de este mercado se explica, por un lado, porque esta fuente de financiación puede ser especialmente beneficiosa para aquellas empresas con dificultades de acceso a fuentes tradicionales, como es el crédito bancario. Según la encuesta realizada por Block, Jang, Kaplan y Schulze (2024) a inversores del mercado de crédito privado de Estados Unidos y Europa, estos inversores consideran que proporcionan financiación a empresas que no podrían obtenerla en el mercado de crédito bancario. Además, los fondos cuentan con una ventaja de especialización que les permite tener mejor capacidad de análisis y seguimiento que los bancos, ofreciendo unas condiciones personalizadas que en ocasiones pueden mejorar las de las entidades bancarias (Avalos, Doerr y Pinter, 2025).

El prolongado entorno de bajos tipos de interés y las reformas regulatorias que impulsaron a los bancos a mantener activos más seguros en sus balances y, por tanto, a endurecer los

criterios de concesión de crédito han incentivado el crecimiento de este mercado. De hecho, el crédito privado es mayor en países con tipos de interés más bajos, sistemas bancarios menos eficientes y, en cierta medida, una regulación bancaria más estricta (Avalos, Doerr y Pinter, 2025)<sup>1</sup>.

Como consecuencia del crecimiento del volumen de recursos intermediados en este mercado, los activos gestionados por fondos especializados en la provisión de crédito privado han superado los 2,2 billones de dólares a nivel mundial en 2024, frente a los 1,2 y 1,8 billones de dólares de los mercados de préstamos sindicados y bonos *high-yield*, respectivamente (PitchBook, 2025). Este aumento del crédito privado se ha concentrado principalmente en Estados Unidos y Europa (incluyendo el Reino Unido), donde representa el 7 % y el 1,6 % del crédito corporativo total, respectivamente (Fondo Monetario Internacional, 2024). El crédito privado también se ha extendido en Asia, si bien en ciertas jurisdicciones, como Japón, tiene una relevancia menor si se compara con Estados Unidos y Europa (Kuroda, Hasebe, Ito e Ikeda, 2024; Wong, Leung, Wong y Lu, 2024). En el caso de España, el crédito privado aún se encuentra en una fase de desarrollo caracterizada por un crecimiento acelerado de los volúmenes de financiación ofrecidos. La evolución reciente del mercado español refleja tanto un aumento en el número de operaciones como una creciente diversidad de sectores y perfiles empresariales.

Además del crecimiento de este mercado, preocupa el aumento de sus interconexiones con el sistema bancario y los riesgos que estas pueden suponer para la estabilidad financiera. En primer lugar, las exposiciones de las entidades bancarias a los mercados privados en múltiples puntos de la cadena de financiación aumentan la complejidad de la evaluación de riesgos, que suele estar fragmentada por tipo de producto, e infravalora las concentraciones de riesgo. Por otro lado, la menor transparencia de los mercados privados afecta a estos procesos de evaluación de riesgos, que se nutren de la información proporcionada directamente por los fondos privados, muchas veces parcial e insuficiente.

Este artículo presenta una panorámica general de la evolución de los mercados privados, seguida de un análisis específico del mercado de crédito privado, comparando Estados Unidos, la Unión Económica y Monetaria (UEM) y España. Por último, el artículo presenta un estudio de las características de los agentes que participan en el mercado de crédito privado en España y de las operaciones que se realizan en él. El objetivo es ofrecer una visión integral de un mercado que, aunque aún pequeño en volumen, tiene potencial para convertirse en un pilar muy relevante en el ecosistema financiero español, con implicaciones para la estabilidad financiera. De acuerdo con los resultados, las empresas que recurren al crédito privado en España son mayoritariamente de los sectores de tecnología, comunicaciones, industria y comercio, y suelen ser más grandes, aunque no más rentables ni más apalancadas. Destaca la participación de prestamistas no bancarios y de capital extranjero, especialmente de Estados Unidos y Francia, lo que evidencia la internacionalización del mercado español y su

---

<sup>1</sup> Chernenko, Erel y Prilmeier (2020) concluyen que la regulación bancaria es un factor clave que impulsa la decisión de las empresas a financiarse con entidades no bancarias.

interconexión con el sistema financiero global. En cuanto a las operaciones de crédito privado, se caracterizan por tener mayores volúmenes, plazos más largos y tipos de interés más elevados que los préstamos bancarios.

Más concretamente, el epígrafe 2 analiza las características generales de los mercados privados, centrándose tanto en la evolución de los volúmenes captados por tipología de fondo como en la distribución de las operaciones completadas por tipo de activo y región. El epígrafe 3 se centra en la evolución del mercado de crédito privado, comparando Estados Unidos, la UEM y España, con especial atención al capital invertido en los fondos de crédito privado y su evolución temporal. El epígrafe 4 examina las características de las empresas que accedieron a operaciones de crédito privado en España, así como el perfil de los prestamistas que participaron en dichas operaciones. Por último, el epígrafe 5 reúne las conclusiones del artículo.

## 2 Mercados privados: características y evolución

Los mercados privados son aquellos en los que se intercambian activos no cotizados en mercados bursátiles. Se clasifican en «mercados de capital», «de crédito» o «de inversión en activos reales», y representan una fuente de financiación para las empresas a lo largo de su ciclo de vida; constituyen, así, una alternativa complementaria al crédito bancario. En estos mercados, los inversores —principalmente, grandes instituciones no bancarias (como fondos de pensiones y aseguradoras), si bien pueden incluir individuos— canalizan recursos a las empresas de forma directa o indirecta (con la intermediación de fondos de inversión especializados), y ofrecen instrumentos de financiación adaptados a las distintas etapas de desarrollo empresarial.

A lo largo de su ciclo vital, las empresas acuden a los mercados de capital privado para obtener financiación en función de las necesidades específicas de cada etapa (Arnold, Claveres y Frie, 2024). En las fases iniciales, las *startups* suelen recurrir a fondos de *venture capital* (VC), que aportan capital a empresas jóvenes con alto potencial de crecimiento, pero también con elevados niveles de riesgo e incertidumbre. Estos fondos suelen ser de menor tamaño, operan con horizontes de inversión más cortos y se centran en sectores innovadores. En etapas más avanzadas, las empresas acceden a fondos de *private equity* (PE), que gestionan volúmenes de capital significativamente mayores y se enfocan en compañías más maduras. Los fondos de PE suelen adquirir participaciones mayoritarias mediante operaciones apalancadas (*leveraged buyouts*), con el objetivo de reestructurar, optimizar y hacer crecer estas empresas. Finalmente, la salida de estas inversiones se produce sobre todo a través de fusiones y adquisiciones estratégicas (*mergers and acquisitions*, M&A) o mediante ofertas públicas iniciales en mercados bursátiles (*initial public offerings*, IPO), lo que permite a los inversores capturar el valor generado durante el período de inversión.

Además de los mercados de capital, los mercados privados también abarcan segmentos como el crédito privado y la inversión en activos reales (infraestructuras, bienes inmuebles,

materias primas y otro tipo de recursos) (Aramonte y Avalos, 2021). El crédito privado (*private credit*, PC) incluye préstamos otorgados directamente por inversores no bancarios —como fondos especializados o aseguradoras— a empresas que buscan financiación fuera del sistema bancario tradicional. Al igual que el PE, se trata de un tipo de financiación al que acceden empresas que se encuentran en una etapa de desarrollo avanzada. Por otro lado, el segmento de activos reales incluye inversiones en infraestructuras, inmuebles, materias primas y recursos naturales, y ofrece exposición a activos tangibles, que suelen tener un comportamiento menos correlacionado con los mercados financieros tradicionales.

Una de las principales características que diferencia a los mercados privados es su regulación, que es más liviana que la del sistema bancario. Esta diferencia se debe a que los mercados privados se han considerado tradicionalmente menos arriesgados para la estabilidad financiera, principalmente debido a que el desequilibrio de liquidez entre activos y pasivos es menos acusado y la participación de inversores minoristas es más limitada. De hecho, la mayor parte del capital de los mercados privados se gestiona por medio de gestores de activos alternativos mediante fondos de capital fijo<sup>2</sup> y procede de inversores institucionales no bancarios, caracterizados por no captar depósitos ni contar con acceso a financiación de los bancos centrales y, por tanto, estar sujetos a una menor regulación. Estos inversores suelen ser de gran tamaño y tener un alto grado de sofisticación, como los fondos de pensiones.

Los mercados privados no solo se han consolidado, sino que han experimentado un crecimiento significativo en las últimas dos décadas. Si bien su expansión ha ampliado las opciones de financiación para empresas a lo largo de su ciclo de vida, su creciente interconexión con el sistema financiero ha aumentado los riesgos que representan estos mercados para la estabilidad financiera, lo que hace necesaria una mayor monitorización.

El esquema 1 muestra que los bancos están expuestos por diversas vías a los riesgos que se originan en estos mercados. Las entidades bancarias pueden estar expuestas tanto de forma directa —a través de préstamos a empresas participadas por fondos de PE— como indirecta, mediante líneas de crédito concedidas a los propios fondos o préstamos otorgados a quienes invierten en estos fondos (Aramonte y Avalos, 2021; González y Pérez-Santamarina, 2025; Haque, Jang y Wang, 2025). Además, los fondos que operan en los mercados privados presentan interconexiones entre sí. Por ejemplo, las empresas respaldadas por fondos de PE suelen obtener financiación del mercado de crédito privado<sup>3</sup>. En definitiva, las exposiciones a los mercados privados pueden parecer limitadas de forma aislada, pero esconder apalancamiento en múltiples puntos de la cadena de financiación, lo que implicaría que los bancos están subestimando la magnitud de los riesgos que asumen. Lo que en apariencia sería un préstamo sencillo respaldado por activos podría ser en realidad un conjunto complejo

---

2 Los fondos de capital fijo (*closed-end funds*) emiten un número determinado de acciones que no pueden ser reembolsadas antes de una fecha preestablecida, lo que limita la transformación de liquidez. Algunos fondos están disponibles solo para grandes inversores institucionales, mientras que otros cotizan en bolsa y permiten la participación de inversores minoristas.

3 En el Reino Unido, casi el 20 % del endeudamiento de empresas respaldadas por PE proviene de este mercado, en comparación con en torno al 2 % del endeudamiento de todas las empresas (Banco de Inglaterra, 2024).



FUENTE: Elaboración propia.

de exposiciones relacionadas que comparten factores de riesgo subyacentes y vulnerabilidades que suponen una amenaza para la estabilidad financiera (Buch, 2025). Esta complejidad estructural y la falta de visibilidad agregada sobre el apalancamiento total justifican que se aumente la transparencia de estos mercados y se estudie con mayor profundidad su funcionamiento y riesgos potenciales.

Una de las características de los mercados privados es que en la financiación pueden participar múltiples actores, como fondos especializados en crédito privado, otros tipos de fondos de inversión o incluso entidades bancarias. Por ello, es importante distinguir entre el volumen captado por los fondos (*fundraising*) y el número o volumen de operaciones completadas (*deals*), ya que representan dimensiones distintas del mercado. En los gráficos 1 y 2, analizamos ambas dimensiones en Estados Unidos, la UEM y España.

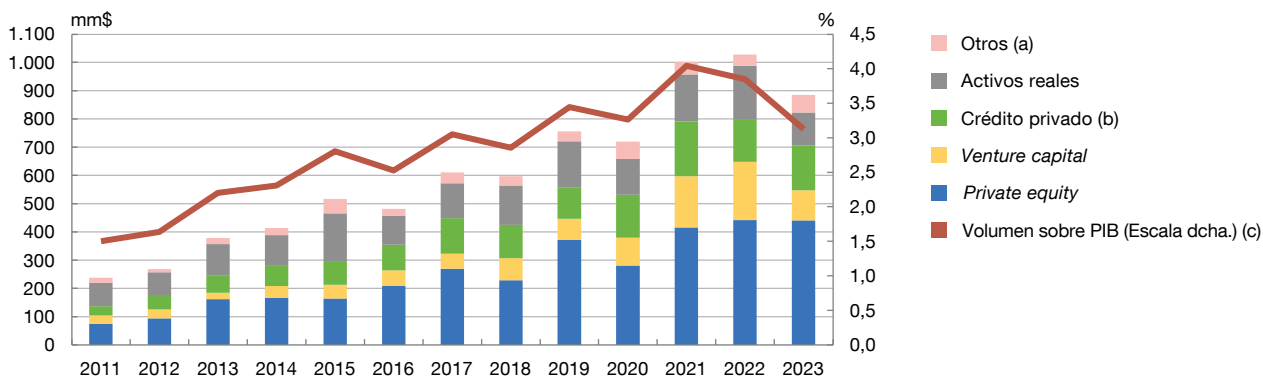
Como se muestra<sup>4</sup> en el gráfico 1, que aproxima el volumen de financiación provista en los mercados privados mediante el flujo de capital invertido en las principales tipologías de fondos de inversión, la financiación en estos mercados privados ha aumentado tanto en Estados Unidos como en la UEM. En España, sin embargo, el capital sigue mostrando una evolución más volátil, al alcanzar el máximo nivel en 2021 y volver a reducirse en los años siguientes. En cuanto a la distribución de este capital en función del tipo de mercado privado, en 2024 el crédito privado superó, por segundo año consecutivo, al VC como la estrategia de mayor captación de fondos en los mercados privados, solo por detrás del PE, con una recaudación de 197,1 miles de millones (mm) de dólares (PitchBook, 2025). En Estados Unidos, la distribución de la financiación entre los diferentes tipos de fondos se ha mantenido relativamente constante (véase gráfico 1.a), y se ha concentrado principalmente en fondos de PE, crédito privado y activos reales. Por otro lado, la UEM presenta una evolución más volátil y con mayor presencia de otra tipología de fondos (véase gráfico 1.b). Por su parte, el mercado español se caracteriza por una fuerte concentración en PE durante los primeros años de la muestra y por el crecimiento de los fondos de activos reales (véase gráfico 1.c). Aunque se

<sup>4</sup> La categoría de crédito privado en este gráfico excluye las categorías de «Deuda - General» y «Titulizaciones CLO» de PitchBook por considerar que pertenecen a la financiación tradicional (como en Haque, Mayer y Stefanescu, 2025).

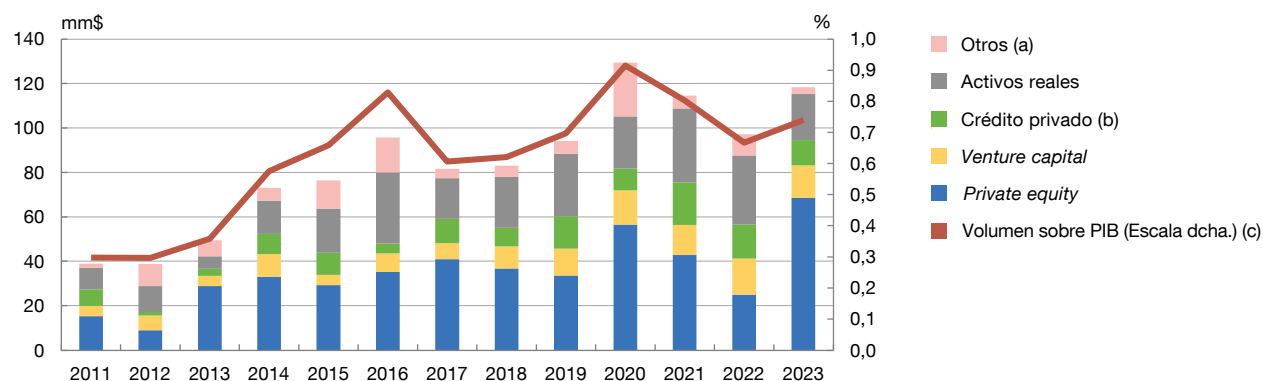
Gráfico 1

**Evolución del capital invertido en los fondos privados por categoría de mercado**

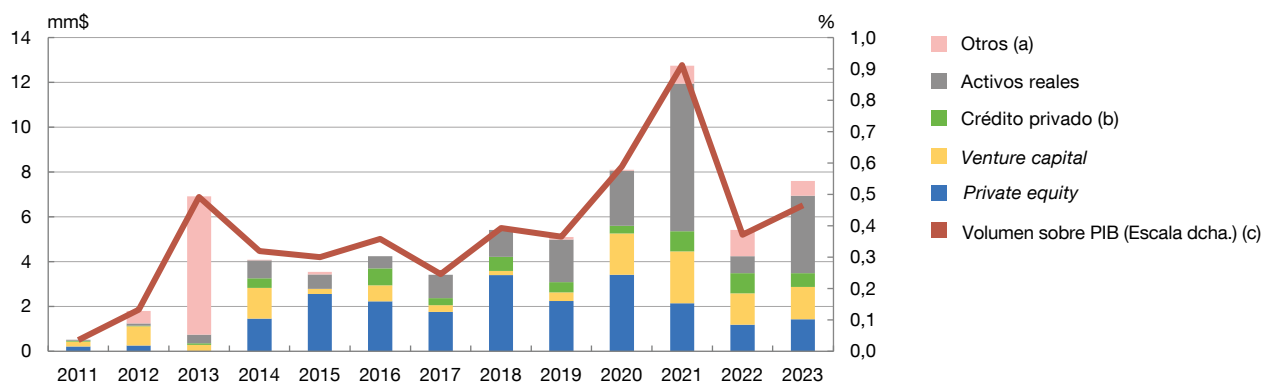
**1.a EEUU**



**1.b UEM**



**1.c España**



FUENTES: PitchBook y Eurostat.

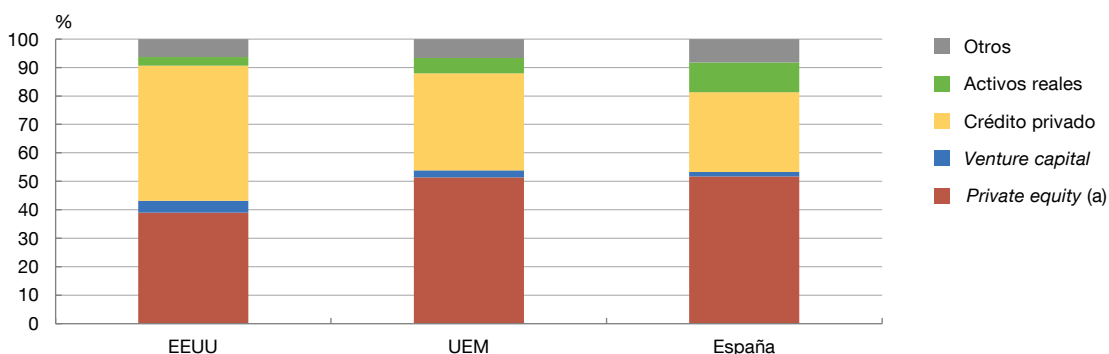
a La categoría «Otros» incluye «Otros», «Coinversión», «Secundarias» y «Fondos de fondos» en PitchBook.

b La categoría «Crédito privado» se corresponde con la de «Deuda» en PitchBook, excluyendo las subcategorías de «Deuda - General» y «Titulaciones CLO» por considerar que pertenecen a la financiación tradicional y no al mercado de crédito privado en el sentido estricto.

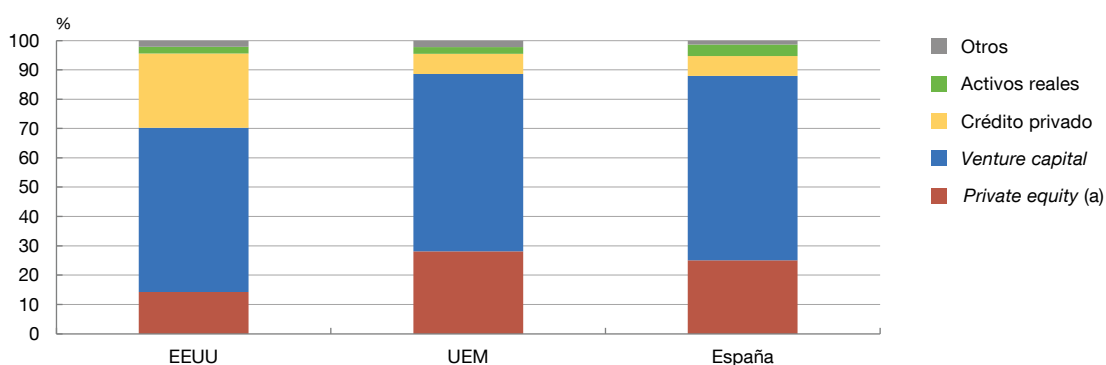
c El nivel de PIB se obtiene a cierre de cada año y se convierte a dólares con el tipo de cambio correspondiente.

## Distribución de contratos por tipo de mercado (promedio 2011-2023)

## 2.a Volumen de contratos



## 2.b Número de contratos



FUENTES: PitchBook y Eurostat.

a La categoría «Private equity» incluye contratos de M&A.

observa cierto crecimiento de la inversión en el mercado de crédito privado, esta continúa variando significativamente de un año a otro, lo que sugiere que el mercado privado en España no está tan consolidado como en Estados Unidos y en la UEM.

La distribución del número y el volumen de contratos originados en estos mercados difiere geográficamente. Tal y como se observa<sup>5</sup> en el gráfico 2, en Estados Unidos, donde los mercados privados están más desarrollados, el mayor volumen procede del mercado de crédito privado, seguido de PE. Esto sugiere que la mayor parte de la financiación se concede a empresas ya establecidas, es decir, en etapas maduras. De hecho, el mercado menos significativo en volumen es el de VC, que representa la financiación a empresas de nueva creación.

5 Las operaciones de crédito privado en este gráfico incluyen bonos y operaciones de crédito con entidades bancarias. PitchBook considera este tipo de contratos como parte del crédito privado siempre y cuando haya un intermediario entre la empresa que obtiene financiación y la entidad de crédito que la aporta.

Sin embargo, si nos centramos en el número de contratos, encontramos la situación contraria: el número de VC es muy superior al del conjunto de contratos de crédito privado y PE, lo que apoya la evidencia de que los fondos de VC financian a empresas de nueva creación, que en general son de menor tamaño que las empresas en etapas maduras.

En el caso de la UEM y de España, el mercado de crédito privado tiene un peso menor en comparación con Estados Unidos. En ambas geografías, el volumen de operaciones en PE es más elevado y, en el caso de España, se sitúa en niveles muy similares. Además, en España destacan las operaciones relacionadas con activos reales, que representan en promedio un 10 % del volumen total.

Respecto al número de contratos por tipo de mercado, también se observa que el VC se caracteriza por tener un alto número de contratos de menor volumen, reflejo de su enfoque en empresas de nueva creación. En contraste, los mercados de PE presentan un número significativamente menor de contratos, pero con volúmenes mucho mayores. Asimismo, aunque las operaciones de crédito privado representan menos del 10 % del total en número, en términos de volumen alcanzan el 28 %, lo que evidencia que suelen implicar importes elevados.

### 3 Mercado de crédito privado y su evolución en Estados Unidos, la UEM y España

En general, el mercado de crédito privado incluye los préstamos no bancarios otorgados por vehículos de inversión especializados a empresas no financieras<sup>6</sup>. Estos préstamos, generalmente con tipo de interés variable, pueden ser directos, subordinados<sup>7</sup>, colateralizados, o atender a situaciones especiales<sup>8</sup>, y se negocian directamente entre prestatarios y prestamistas. La flexibilidad en los términos de estos préstamos permite a las empresas acceder a financiación adaptada a sus necesidades específicas.

En Estados Unidos, la mayoría de los vehículos originadores de este tipo de financiación son fondos de inversión cerrados (Haque, Mayer y Stefanescu, 2025; Cai y Haque, 2024), es decir, fondos que bloquean el capital durante su ciclo de vida, que suele coincidir con el vencimiento medio de sus carteras de préstamos. Esto ayuda a mitigar los riesgos de liquidez y de transformación de plazos, lo que se traduce en un menor riesgo para la estabilidad financiera y, por tanto, en unos requerimientos regulatorios más livianos que los de las

---

6 En España, las operaciones de crédito privado suelen incorporar colaboraciones con entidades de crédito.

7 Por ejemplo, la deuda *mezzanine* es una forma de financiación híbrida (combina características de deuda y de capital). Se sitúa por debajo de la deuda sénior en la estructura de capital y ofrece una rentabilidad más alta para compensar el mayor riesgo. Puede incluir instrumentos convertibles o derechos sobre acciones (como *warrants*), lo que permite al prestamista beneficiarse del crecimiento de la empresa. Es común en operaciones de expansión o adquisiciones donde se busca evitar una dilución accionarial inmediata.

8 El crédito de situaciones especiales se refiere a préstamos otorgados a empresas que atraviesan circunstancias atípicas o complejas, como reestructuraciones, dificultades financieras, litigios o eventos corporativos extraordinarios.

entidades de crédito tradicionales. Además, no cotizan en mercados bursátiles y no son accesibles para inversores minoristas, aunque el éxito de este mercado ha llevado a la aparición de nuevos vehículos de inversión que, en ocasiones, ofrecen ventanas de amortización más frecuentes o acceso a inversores minoristas.

Los fondos de crédito privado proporcionan financiación a una variedad cada vez más amplia de industrias. Tradicionalmente, las empresas que se financiaban en este mercado eran empresas manufactureras, tecnológicas y de telecomunicaciones, pero en los últimos años ha habido una creciente participación de empresas pertenecientes a otras industrias, como las de salud, energía y bienes de consumo (Avalos, Doerr y Pinter, 2025). A pesar de este aumento del alcance, los fondos de crédito privado tienden a especializarse en ciertas industrias, de modo que pueden comprender mejor las necesidades y características de sus prestatarios y ofrecerles términos contractuales más convenientes. Esta especialización también les permite realizar evaluaciones de riesgo más precisas y proporcionar asesoramiento estratégico a las empresas financiadas.

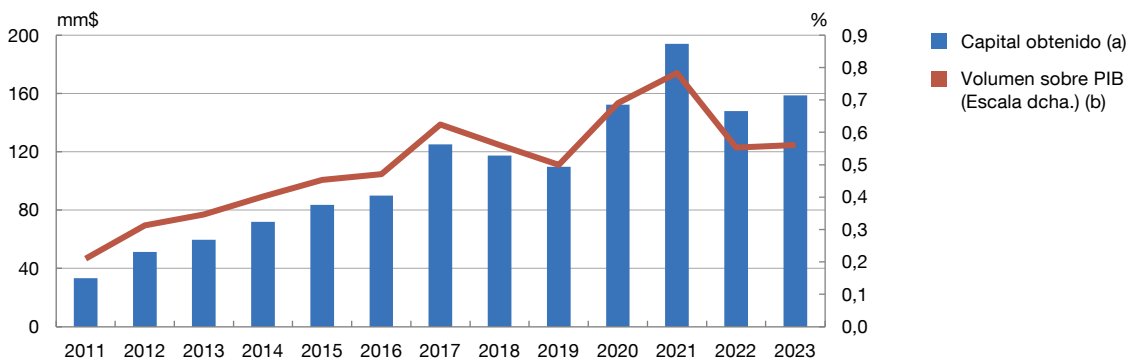
El gráfico 3 aproxima el volumen de crédito privado mediante el flujo de capital invertido en fondos de inversión especializados en la provisión de crédito privado. Este gráfico compara la evolución de la provisión de crédito privado, medido en dólares y como porcentaje del PIB, en Estados Unidos, la UEM y España. En Estados Unidos, el crecimiento sostenido del capital total recaudado, que alcanzó su máximo nivel de 200 mm de dólares en 2021, es compatible con la existencia de un mercado consolidado. Por el contrario, en la UEM, cuyo nivel máximo de capital recaudado (20 mm de dólares) también se alcanzó en 2021, no se observan tendencias claras en la evolución del capital total recaudado. Por su parte, España presentó un crecimiento muy marcado, ya que alcanzó valores de 900 millones de dólares en 2021 y 2022 y de 600 millones en 2023. Estos valores corresponden al capital aportado a fondos especializados en crédito privado y no necesariamente reflejan el volumen total de crédito privado concedido a empresas. En comparación, el importe de los nuevos créditos a empresas concedidos por bancos españoles alcanzó un valor de 376 mm de euros en 2023. Aunque estas magnitudes no son directamente comparables, la evolución del capital invertido en fondos especializados permite identificar una tendencia clara de crecimiento y consolidación del mercado de crédito privado en España.

Las principales fuentes de capital de los fondos de crédito privado son los inversores institucionales, caracterizados por tener horizontes de inversión a largo plazo y necesidades de liquidez muy previsibles. Estos incluyen fondos de pensiones, compañías de seguros y fondos soberanos. Por su parte, los inversores minoristas explican una proporción pequeña, aunque creciente, del capital total recaudado. Por ejemplo, las compañías de desarrollo empresarial (BDC, por sus siglas en inglés) cotizan en bolsa y son accesibles a inversores minoristas, por lo que deben cumplir con mayores requerimientos de información, similares a los de los fondos de inversión tradicionales. En Estados Unidos, las BDC están en pleno crecimiento y ya representan el 20 % del mercado de crédito privado. Si esta última tendencia continúa y los inversores minoristas, que suelen ser menos sofisticados, siguen creciendo, los fondos podrían verse obligados a aumentar la diversificación de sus carteras de inversión

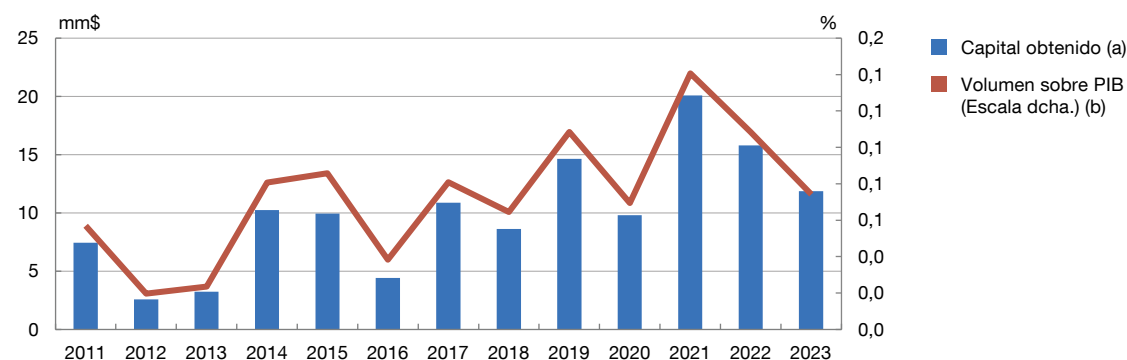
Gráfico 3

## Capital invertido en el mercado de crédito privado

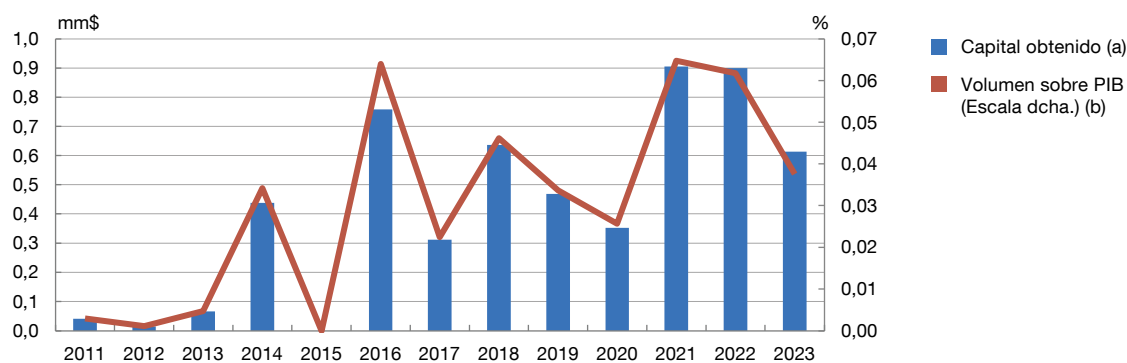
## 3.a EEUU



## 3.b UEM



## 3.c España



FUENTE: PitchBook.

a Se trata del capital invertido en los fondos categorizados como «Deuda» en PitchBook, excluyendo las subcategorías de «Deuda - General» y «Titulizaciones CLO». Excluimos estas dos últimas subcategorías porque consideramos que pertenecen a la financiación tradicional y no al mercado de crédito privado en el sentido estricto.

b El nivel de PIB se obtiene a cierre de cada año y se convierte a dólares con el tipo de cambio correspondiente.

para reducir el riesgo idiosincrático, lo que podría reducir su ventaja competitiva de especialización (Avalos, Doerr y Pinter, 2025).

Además de estar vinculados a inversores institucionales, los fondos de crédito privado también están conectados a instituciones financieras, tanto bancarias como no bancarias.

Por ejemplo, los mercados de crédito y de capital privados están estrechamente interconectados, ya que muchos gestores de fondos de crédito privado también gestionan fondos de PE<sup>9</sup>. Esta interconexión permite una mayor flexibilidad en la gestión de activos y la posibilidad de ofrecer a las empresas soluciones de financiación integradas, que combinen la provisión de crédito y capital. De hecho, Block, Jang, Kaplan y Schulze (2024) afirman que los inversores del mercado de crédito privado perciben de manera positiva el patrocinio por parte de fondos de PE, ya que ayudan a mejorar la calidad de las operaciones, a generar nuevas oportunidades de inversión y a reducir los costes de información, lo que permite a los prestamistas de crédito privado colocar mayor financiación.

A pesar de su crecimiento tanto en volumen como en el grado de interconexión con el sector financiero, los riesgos para la estabilidad financiera derivados del mercado de crédito privado parecen estar contenidos. Por un lado, la exposición directa de los bancos al crédito privado a nivel agregado es baja, y las de los fondos de pensiones y las compañías de seguros siguen siendo relativamente pequeñas en comparación con sus activos totales (Fondo Monetario Internacional, 2024; Junta de la Reserva Federal, 2023). Sin embargo, es importante seguir monitorizando estas interconexiones y sus posibles impactos en la estabilidad del sistema financiero.

## 4 Mercado de crédito privado en España

En este epígrafe se analizan las características de las empresas que acceden a financiación en el mercado de crédito privado en España y se explora la dinámica de estas empresas durante los años inmediatamente anteriores y posteriores a la obtención de crédito privado. Además, se clasifica a los principales prestamistas de este segmento en función del tipo de entidad y del país de procedencia. Finalmente, se describen las características más importantes de las operaciones que se realizan en el mercado de crédito privado.

### 4.1 Características de las empresas financiadas en el mercado de crédito privado en España

El gráfico 4 compara la distribución sectorial de las operaciones de financiación realizadas mediante crédito bancario y crédito privado. La identificación de las empresas financiadas mediante crédito privado se basa en datos de PitchBook, mientras que la de las empresas con financiación bancaria se obtiene a partir de la información de la Central de Información de Riesgos (CIR) del Banco de España.

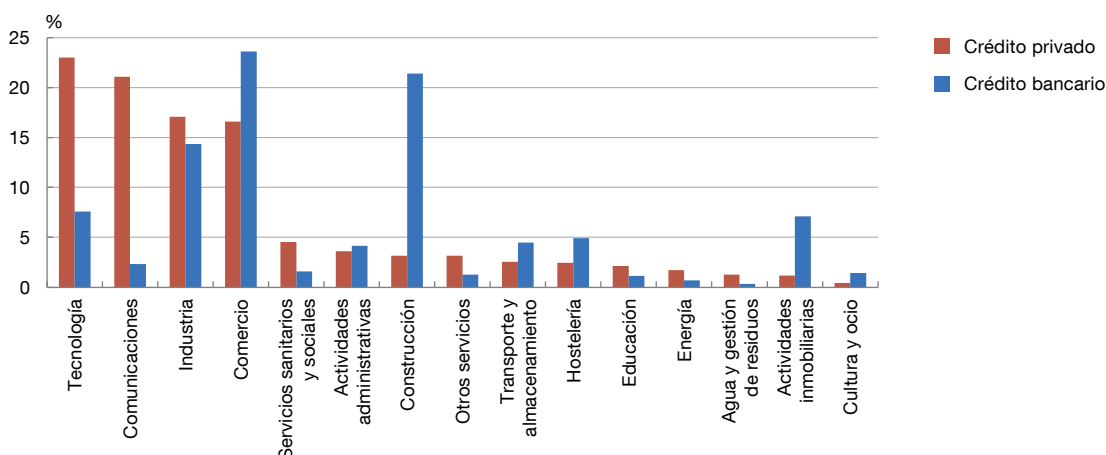
En España, las empresas que acceden al mercado de crédito privado pertenecen a una variedad de sectores, aunque la actividad se concentra principalmente en cuatro de ellos:

---

<sup>9</sup> En aproximadamente el 70% de las operaciones de crédito privado, la empresa que obtiene financiación está respaldada por un fondo de capital privado (Fondo Monetario Internacional, 2024).

**Distribución sectorial del crédito privado y el crédito bancario en España**

## 4.a Sectores de las empresas financiadas en los mercados de crédito bancario y crédito privado (a)



FUENTES: PitchBook, CIR y DIBE.

a Los datos representan el promedio de las nuevas operaciones registradas entre enero de 2011 y diciembre de 2023. La distribución sectorial se construye a partir de las nuevas operaciones de crédito privado identificadas en PitchBook y de nuevas operaciones de crédito bancario registradas en la CIR. La clasificación sectorial se basa en los códigos CNAE a dos dígitos, y se empareja la industria de cada empresa con la información del conjunto DIBE (Directorio Integrado del Banco de España). La muestra excluye los contratos con empresas del sector financiero como prestatario.

tecnología, comunicaciones, industria y comercio, que en conjunto representan cerca del 77 % de los contratos (véase gráfico 4.a). Al comparar esta distribución con la de operaciones de crédito bancario, se observa que los sectores predominantes en la financiación bancaria son industria, comercio y construcción, lo que sugiere una especialización sectorial distinta entre ambos canales de financiación.

Estos resultados sugieren que, mientras que la banca tradicional tiende en mayor medida a financiar sectores con activos tangibles y flujos de caja más estables, el crédito privado se orienta hacia sectores con mayores costes fijos e intangibles. Esto refuerza el papel del crédito privado como una alternativa complementaria, y en algunos casos sustitutiva, potencialmente más atractiva para empresas con perfiles de crecimiento más ambiciosos o necesidades de financiación más complejas.

Dadas las diferencias observadas en la distribución sectorial de las empresas que acceden al crédito privado y al crédito bancario, a continuación se analiza si estas empresas también difieren en otras características relevantes. El cuadro 1 describe las características de las empresas registradas en la Central de Balances Integrada (CBI) del Banco de España, diferenciando tres grupos: 1) empresas con crédito privado; 2) empresas con crédito bancario, y 3) el conjunto total de empresas registradas en la CBI<sup>10</sup>. Al igual que para el análisis de la distribución sectorial, la identificación de las empresas financiadas mediante crédito privado

<sup>10</sup> La CBI contiene información sobre el balance contable del cuasiuniverso de empresas españolas y proporciona una representación precisa de la estructura económica española.

Cuadro 1

**Características de las empresas de la CBI en función del tipo de financiación que reciben**

Características (d)	Crédito privado (a)		Crédito bancario (b)		CBI (c)	
	Promedio	Desviación típica	Promedio	Desviación típica	Promedio	Desviación típica
Tamaño de activo	8,34	1,96	5,91	1,72	5,34	2,01
Edad	14,87	14,87	15,98	11,10	14,84	11,21
Rentabilidad	-0,10	0,32	0,01	0,24	-0,01	0,31
Apalancamiento	0,66	0,54	0,71	0,82	0,73	1,10
Tasa de inversión	0,04	0,09	0,04	0,12	0,04	0,13
Liquidez	0,18	0,22	0,19	0,22	0,24	0,28
Observaciones	1.614		2.675.367		4.629.532	

FUENTES: PitchBook, CIR y CBI.

- a** La muestra incluye información anual de todas las empresas observadas en la CBI en el período 2019-2023 que se hayan financiado al menos en una ocasión a través del mercado de crédito privado durante ese período. Algunas de estas empresas no reportan su NIF en Pitchbook y, por tanto, no están incluidas en la muestra. Sin embargo, la muestra incluye alrededor del 60 % del principal que se observa en PitchBook, por lo que puede considerarse representativa.
- b** La muestra incluye información anual de todas las empresas observadas en la CBI en el período 2019-2023 que aparecen en la CIR como receptoras de financiación bancaria al menos en una ocasión durante ese período.
- c** La muestra incluye información anual de todas las empresas observadas en la CBI en el período 2019-2023, independientemente del tipo de financiación que reciben.
- d** El tamaño del activo es el logaritmo del activo; la rentabilidad es la ratio entre el beneficio neto y el activo; el apalancamiento es la ratio entre el nivel de deuda y el activo, y la liquidez es la ratio entre activos líquidos y activo.

se basa en datos de PitchBook, mientras que las empresas con financiación bancaria se identifican a partir de la información de la CIR. Entre 2019 y 2023 un total de 528 empresas se financiaron en algún momento a través de operaciones de crédito privado en España. En comparación, 955.893 empresas recibieron financiación bancaria durante el mismo período.

Al comparar las empresas financiadas mediante crédito privado con aquellas que acceden a financiación bancaria, se observa que las primeras presentan, en promedio, un mayor tamaño de activos. Además, las empresas con crédito privado son, en general, más jóvenes y exhiben menores niveles de rentabilidad y apalancamiento. Por otro lado, sus niveles de inversión y liquidez son similares a los de las empresas con crédito bancario. En relación con el total de empresas incluidas en la CBI, las que reciben crédito privado son, en promedio, más grandes y tienen una edad y una tasa de inversión comparables, pero evidencian menores niveles de rentabilidad, apalancamiento y liquidez<sup>11</sup>.

En conjunto, los resultados muestran que, si bien las empresas que acceden al mercado de crédito privado tienden a ser más grandes que aquellas que recurren a la financiación bancaria, no presentan necesariamente mayores niveles de rentabilidad. Una posible interpretación de esta evidencia es que el acceso al mercado de crédito privado responde más a características

11 Estos resultados son coherentes con Chernenko, Erel y Prilmeier (2020), excepto por el apalancamiento. Los autores concluyen que, en comparación con los prestatarios del mercado bancario tradicional, los del mercado de deuda privada son menos rentables y tienen un mayor apalancamiento y una mayor volatilidad en el rendimiento de sus acciones. Además, la rentabilidad suele ser menor antes de la emisión del préstamo y sus activos experimentan cambios más significativos alrededor del momento de emisión. En España, el menor apalancamiento de las empresas que utilizan crédito privado puede ser un reflejo de su mayor tamaño, lo cual suele correlacionarse negativamente con el nivel de apalancamiento.

estructurales y sectoriales que a una mayor capacidad de generación de valor por parte de las empresas o a una mayor tolerancia al riesgo por parte de los prestamistas.

## 4.2 Dinámica de las empresas en los años anteriores y posteriores a recibir crédito privado

Con el objetivo de describir la dinámica de las principales características de las empresas en torno al momento en que reciben financiación en el mercado de crédito privado, el gráfico 5 muestra la evolución del crecimiento anual de los activos, la rentabilidad y el apalancamiento de las empresas antes y después del año en que acceden al mercado de crédito privado.

Mientras que en los años previos a la emisión se observa una bajada en el nivel del activo, tras la inyección de recursos se registra un aumento sostenido, lo cual es coherente con su utilización para financiar procesos de expansión. En cambio, la rentabilidad de estas empresas se mantiene prácticamente estable, con un ROA<sup>12</sup> promedio negativo a lo largo del período analizado y con una ligera caída en el año de emisión, seguida de una recuperación moderada. No obstante, el amplio rango intercuartílico observado indica una elevada heterogeneidad entre las empresas financiadas mediante este tipo de deuda. Más interesante aún es la evolución del apalancamiento<sup>13</sup>, que permanece prácticamente inalterado tras la emisión. Este comportamiento es coherente con los niveles observados en la muestra del CBI y con lo reportado en el cuadro 1. Lo más destacable es que el rango intercuartílico del apalancamiento se reduce en el año siguiente a la inyección, impulsado principalmente por un aumento del apalancamiento entre las empresas situadas en el cuartil inferior. No obstante, tanto la media como la mediana siguen patrones similares y, dado que el activo total crece de forma sostenida en el mismo período, como se aprecia en el gráfico 5.a, este aumento del endeudamiento no se traduce necesariamente en un mayor riesgo financiero relativo.

## 4.3 Tipología y residencia de los prestamistas de crédito privado en España

Para evaluar los posibles riesgos que pueden originarse en el mercado de crédito privado es fundamental entender qué tipo de empresas aportan capital en este mercado y comparar las posibles diferencias del caso español con respecto al de Estados Unidos. El cuadro 2 analiza la tipología de estas empresas y presenta el promedio anual de la proporción del volumen total de operaciones y del número de contratos, desglosado por tipo de inversor y región de origen, durante el período 2011-2023 para todas aquellas transacciones de crédito privado en las que la financiación no fue provista exclusivamente por entidades bancarias.

En la primera columna se muestra que, a lo largo de todo el período, la mayoría de los préstamos son concedidos por entidades distintas a bancos comerciales, tanto en número

---

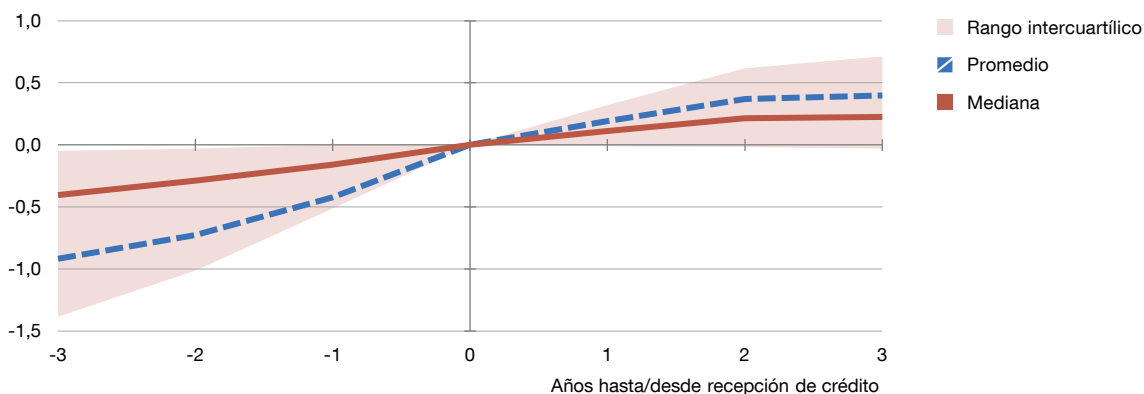
12 Indicador de rentabilidad que compara el beneficio de una empresa con su activo total.

13 Indicador del nivel de endeudamiento de una empresa con respecto a su activo total.

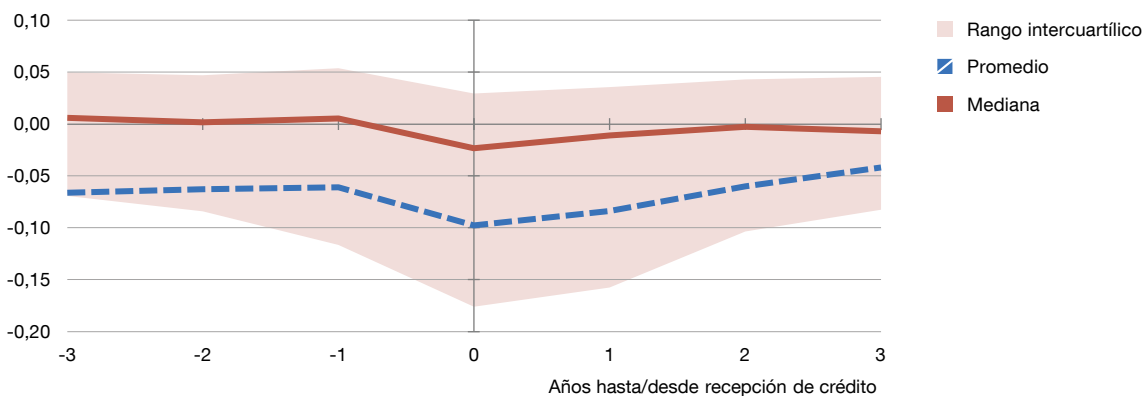
Gráfico 5

**Evolución de las características de las empresas que se financian en el mercado de crédito privado (a)**

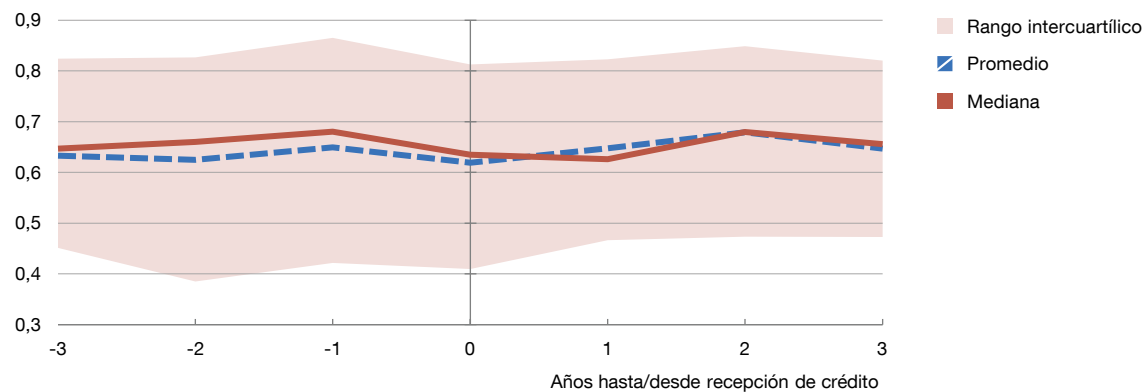
5.a Crecimiento del activo



5.b Rentabilidad



5.c Apalancamiento



FUENTES: PitchBook y CBI.

a Los gráficos muestran la evolución de las estadísticas descriptivas de las variables en los períodos anteriores y posteriores a recibir financiación en el mercado de crédito privado.

como en volumen. Dentro de este grupo, los bancos de inversión y otras entidades de servicios financieros, junto con los prestamistas directos y los fondos, concentran la mayor parte de la actividad (53,74 % y 54,74 % en términos de volumen y número de contratos, respectivamente), lo que indica que el crédito en este mercado es intermediado en gran medida por actores fuera del sistema bancario tradicional. En segundo lugar, se sitúan las entidades bancarias, lo que revela una notable interconexión entre el sistema bancario español y el mercado de crédito privado<sup>14</sup>. Estos resultados contrastan con el caso de Estados Unidos, donde la mayoría de los prestamistas son fondos de inversión (Haque, Mayer y Stefanescu, 2025; Cai y Haque, 2024).

El análisis pone de manifiesto la complejidad de estas operaciones, en las que coexisten distintos tipos de intermediarios financieros, y refuerza la idea de que el crédito privado no es un fenómeno completamente separado del sistema financiero tradicional, sino más bien complementario.

El cuadro 2 también presenta el desglose geográfico de los prestamistas del mercado de crédito privado en España por tipo de entidad, expresado como promedio de la proporción anual de volumen y número de contratos<sup>15</sup>. Los datos muestran que el 39,18 % de los contratos se otorgaron por entidades domiciliadas en España, aunque esta proporción se reduce al 17,21 % cuando se considera el volumen total. Dentro de este grupo de entidades, destacan principalmente los bancos tradicionales como principales proveedores de fondos. En contraste, la mayoría de los recursos provienen del extranjero, especialmente de Estados Unidos<sup>16</sup> (29,24 %) y Francia (15,91 %). Aunque existe una notable heterogeneidad entre países, se observa que entre los prestamistas de Estados Unidos predominan los bancos de inversión y otras entidades de servicios financieros y los prestamistas directos. Sin embargo, entre los prestamistas de España —al igual que entre los franceses— los bancos tradicionales desempeñan un papel central, aunque también se aprecia una participación relevante de los bancos de inversión y otras entidades de servicios financieros.

Esta elevada participación extranjera refuerza la idea de que las operaciones de crédito privado en España son complejas y sofisticadas por incorporar colaboraciones con entidades de crédito, y que el crédito es intermediado tanto por actores fuera del sistema bancario tradicional como por bancos comerciales en un entorno cada vez más globalizado.

Además, a pesar de que más del 40 % del volumen y del número de contratos en el mercado de crédito en España procede de entidades bancarias, la exposición de los bancos españoles a las entidades no bancarias —medida como la proporción de préstamos, valores representativos de deuda y resto de los instrumentos de patrimonio frente a la intermediación

---

14 Los préstamos concedidos por entidades bancarias pueden representar tanto financiación directa a empresas participadas por fondos de PE como parte de un préstamo sindicado, en el que participan varios prestamistas.

15 Es importante señalar que estas proporciones se calculan con respecto al volumen agregado y al número total de contratos, por lo que no suman uno dentro de cada país, sino al considerar el conjunto de países.

16 El menor porcentaje de contratos que de volumen de los prestamistas de Estados Unidos sugiere que estos invierten mayores volúmenes en empresas de mayor tamaño.

Cuadro 2

**Tipología y país de procedencia de los prestamistas del mercado de crédito privado en España (a)**

%

Tipos de prestamista	Volumen					
	Total	España	Estados Unidos	Reino Unido	Francia	Otros países
Bancos	44,53	14,30	4,47	4,71	7,61	14,75
Bancos de inversión y otras entidades de servicios financieros	27,44	0,36	12,99	1,27	5,72	8,39
Prestamistas directos y fondos	26,31	2,29	11,19	3,06	2,18	8,08
Asesoría y proveedores de servicios	1,71	0,20	0,59	0,24	0,37	1,38
Otros	0,06	0,07	0,00	0,00	0,03	0,00
Contribución		17,21	29,24	9,28	15,91	32,60

%

Tipos de prestamista	Número de contratos					
	Total	España	Estados Unidos	Reino Unido	Francia	Otros países
Bancos	41,08	16,14	3,58	3,75	5,77	12,85
Bancos de inversión y otras entidades de servicios financieros	16,06	1,12	7,26	1,63	4,69	3,11
Prestamistas directos y fondos	38,68	19,48	7,94	2,39	3,71	3,71
Asesoría y proveedores de servicios	4,08	2,01	0,56	0,51	1,26	1,26
Otros	0,41	0,43	0,00	0,00	0,41	0,37
Contribución		39,18	19,35	8,29	15,83	21,30

FUENTES: PitchBook, CBI y elaboración propia.

a Los datos muestran la proporción media del volumen y del número de contratos de crédito privado mantenidos por empresas no financieras desde enero de 2011 hasta diciembre de 2023. Se incluyen todas las operaciones que contienen un contrato de crédito, independientemente de que se clasifiquen formalmente como operaciones de crédito privado. Se excluyen los contratos que consisten únicamente en emisiones de bonos o en los que solo participan prestamistas de bancos comerciales.

financiera no bancaria (NBFI, por sus siglas en inglés)<sup>17</sup> sobre el total de activos— se ha mantenido relativamente estable desde 2017, situándose en torno al 7 % (7,9 % en junio 2025). Esto sugiere que, a pesar del crecimiento del mercado de crédito privado, los bancos españoles no han incrementado significativamente su exposición agregada a las entidades no bancarias. Esta estabilidad refuerza la idea de que el crédito privado en España se desarrolla como un complemento al sistema financiero tradicional, sin implicar necesariamente una mayor dependencia o vulnerabilidad frente a actores no bancarios.

#### 4.4 Operaciones de financiación en el mercado de crédito privado en España

En este epígrafe se analizan las características de las operaciones de financiación realizadas en el mercado de crédito privado, comparándolas con las de los préstamos bancarios en España.

<sup>17</sup> NBFI incluye fondos de mercado monetario (FMM), fondos de inversión que no son FMM, seguros, fondos de pensiones y resto de las entidades financieras que no son instituciones financieras monetarias (IFM). Para un análisis más exhaustivo sobre las interconexiones temporales entre NBFI y bancos, véase Banco de España (2025).

	CIR (a)				PitchBook (b)			
	Observaciones (miles)	Promedio	Mediana	Desviación típica	Observaciones	Promedio	Mediana	Desviación típica
Crédito (millones de euros)	18.555	0,08	0,01	3,11	899	103,75	2,61	317,13
Plazo (años)	15.949	1,47	0,25	3,28	186	6,67	6,12	3,56
Tipo de interés (%)	13.671	3,11	2,50	3,34	94	5,31	4,49	2,71

FUENTES: CBI y PitchBook.

- a La muestra incluye nuevas operaciones de crédito bancario observadas en la CIR durante el período 2019-2023 (los datos sobre tipos de interés están disponibles a partir de 2019). Se filtra la muestra original para preservar las operaciones de crédito orientadas a empresas españolas con ánimo de lucro. Además, se descartan observaciones para las cuales el crédito no es estrictamente positivo o las medidas de plazo y tipo de interés toman valores compatibles con errores de medición.
- b La muestra incluye nuevas operaciones de crédito privado observadas en Pitchbook durante el período 2019-2023. Se filtra la muestra original para preservar las operaciones de crédito orientadas a empresas españolas.

En primer lugar, el cuadro 3 muestra que el tamaño promedio de las operaciones de financiación en el mercado de crédito privado es muy superior al de las operaciones de préstamos bancarios. Mientras que el tamaño promedio de los préstamos bancarios se sitúa en torno a los 80.000 euros, dicho valor asciende a aproximadamente 104 millones de euros en el caso de las operaciones de financiación observadas en el mercado de crédito privado<sup>18</sup>. Al comparar los valores medianos, la diferencia en el tamaño de los préstamos se reduce de manera significativa, lo cual evidencia que los valores promedios están fuertemente influenciados por observaciones extremas.

Además, en línea con los hallazgos de Haque, Mayer y Stefanescu (2025), el plazo promedio de las operaciones de financiación en el mercado de crédito privado es mayor que el de las operaciones de préstamos bancarios (6,67 y 1,47 años, respectivamente). Por último, el promedio de los tipos de interés observados en las operaciones de financiación del mercado de crédito privado, de 5,31 %, es superior a su vez al promedio de tipos de interés observados en los préstamos bancarios, de 3,11 %, lo que también es acorde con la literatura<sup>19</sup>.

Las marcadas diferencias en las características de estas operaciones podrían estar explicadas, al menos en parte, por las diferencias en el tipo de empresas que acceden a cada fuente de financiación y por el hecho de que las empresas utilicen la financiación con finalidades distintas.

## 5 Conclusiones

Este artículo analiza la evolución de los mercados privados, que se han expandido en los últimos años en todo el mundo, y se centra en el mercado de crédito privado. Este mercado

<sup>18</sup> Este resultado es compatible con el de otros autores, como Haque, Mayer y Stefanescu (2025) y Cai y Haque (2024).

<sup>19</sup> Cai y Haque (2024) encuentran un diferencial sobre un índice de referencia superior en los préstamos del mercado privado que en los préstamos sindicados.

ha experimentado un notable crecimiento, consolidándose como una fuente alternativa de financiación, especialmente para empresas que, por sus características o necesidades específicas, encuentran limitaciones en los canales tradicionales. Aunque aún representa una proporción reducida del crédito corporativo total, su evolución reciente refleja una dinámica positiva, con un aumento en el número de operaciones, una mayor diversidad sectorial y una creciente sofisticación de los perfiles de los agentes involucrados. Este desarrollo se enmarca en un contexto internacional donde los mercados privados han ganado protagonismo, especialmente en Estados Unidos y, en menor medida, en la UEM.

En España, las empresas que acceden a financiación mediante crédito privado se concentran en los sectores de tecnología, comunicaciones, industria y comercio. Además, tienden a ser más grandes y con menores niveles de apalancamiento que aquellas que recurren a la financiación bancaria, aunque no necesariamente más rentables. Esta diferencia sugiere que el crédito privado no se dirige exclusivamente a empresas con mayor capacidad de generación de valor, sino que responde a una lógica de especialización sectorial y estructural, orientada a sectores con activos menos tangibles y necesidades de financiación más complejas. Además, la elevada participación de inversores extranjeros, especialmente de Estados Unidos y Francia, pone de manifiesto la creciente internacionalización del mercado español, así como la relevancia de actores no bancarios en la intermediación del crédito, si bien en el caso de los prestamistas españoles hay una concentración significativa de entidades de crédito.

Las operaciones de financiación de este mercado se caracterizan por tener volúmenes significativamente superiores, plazos más largos y tipos de interés más elevados que los observados en los préstamos bancarios, lo que puede reflejar tanto el perfil de riesgo como la flexibilidad contractual que ofrece este tipo de financiación. A pesar de su creciente interconexión con el sistema financiero tradicional, los riesgos para la estabilidad financiera parecen estar contenidos, gracias a la estructura cerrada de los fondos, la especialización de los prestamistas y la limitada exposición directa de los bancos. No obstante, el dinamismo del mercado y su evolución hacia una mayor participación de inversores minoristas y vehículos más líquidos requieren una monitorización constante para anticipar posibles vulnerabilidades, lo que implica un aumento de la transparencia en estos mercados.

En conjunto, el mercado de crédito privado en España representa una oportunidad para diversificar las fuentes de financiación empresarial, mejorar la eficiencia del sistema financiero y fomentar el crecimiento de sectores estratégicos. Aunque aún incipiente, este mercado tiene el potencial de convertirse en un pilar relevante del ecosistema financiero español, con implicaciones significativas para la política macroprudencial y la estabilidad económica.

## BIBLIOGRAFÍA

- Aramonte, Sirio, y Fernando Avalos. (2021). "The rise of private markets". *Quarterly Review*, 69, Banco de Pagos Internacionales. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2112e.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2112e.pdf)
- Arnold, Nathaniel, Guillaume Claveres y Jan Frie. (2024). "Stepping up venture capital to finance innovation in Europe". IMF Working Papers, 146, Fondo Monetario Internacional. <https://doi.org/10.5089/9798400280771.001>
- Avalos, Fernando, Sebastian Doerr y Gabor Pinter. (2025). "The global drivers of private credit". *Quarterly Review - Banco de Pagos Internacionales*, March. [https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r\\_qt2503b.pdf](https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt2503b.pdf)
- Banco de España. (2025). *Informe de Estabilidad Financiera. Otoño 2025*. <https://repositorio.bde.es/handle/123456789/41427>
- Banco de Inglaterra. (2024). *Financial Stability Report*, June. <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-report/2024/june-2024>
- Block, Joern, Young Soo Jang, Steven N. Kaplan y Anna Schulze. (2024). "A survey of private debt funds". *The Review of Corporate Finance Studies*, 13, pp. 335-383. <https://doi.org/10.1093/rcfs/cfae001>
- Buch, Claudia. (2025). "Hidden leverage and blind spots: addressing banks' exposures to private market funds". *The Supervision Blog - Banco Central Europeo*, 3 de junio. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/blog/2025/html/ssm.blog20250603%7E7af4ffc2d7.en.html>
- Cai, Fang, y Sharjil Haque. (2024). "Private credit: characteristics and risks". FEDS Notes, Junta de la Reserva Federal. <https://doi.org/10.17016/2380-7172.3462>
- Chernenko, Sergey, Isil Erel y Robert Prilmeier. (2020). "Why do firms borrow directly from nonbanks?". Working Paper - National Bureau of Economic Research, 26458. <https://doi.org/10.3386/w26458>
- Fondo Monetario Internacional. (2024). *Global Financial Stability Report. Abril*. <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2024/04/16/global-financial-stability-report-april-2024>
- González, Javier, y María José Pérez-Santamarina. (2025). "Private finance markets". CNMV Working Paper, 88. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5391717>
- Haque, Sharjil, Young Jang y Jessie Wang. (2025). "Indirect credit supply: How bank lending to private credit shapes monetary policy transmission". *S&P Global Market Intelligence*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5125733>
- Haque, Sharjil, Simon Mayer e Irina Stefanescu. (2025). "Private debt vs bank debt in corporate borrowing". Proceedings of the EUROFIDAI-ESSEC Paris December Finance Meeting 2024. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4821158>
- Junta de la Reserva Federal. (2023). *Financial Stability Report. May*. <https://www.federalreserve.gov/publications/files/financial-stability-report-20230508.pdf>
- Kuroda, Koichi, Akira Hasebe, Satoshi Ito y Daisuke Ikeda. (2024). "Private debt funds: what they are and trends under interest rate hikes". *Bank of Japan Review*. [https://www.boj.or.jp/en/research/wps\\_rev/rev\\_2024/rev24e01.htm](https://www.boj.or.jp/en/research/wps_rev/rev_2024/rev24e01.htm)
- PitchBook. (2025). *Global Private Debt Report*. <https://pitchbook.com/news/reports/2024-annual-global-private-debt-report>
- Wong, Eric, Victor Leung, Joe Wong y Thera Lu. (2024). "The financial stability implications of the private credit sector in Asia-Pacific". *Research Memorandum*, 05/2024, Hong Kong Monetary Authority. <https://www.hkma.gov.hk/media/eng/publication-and-research/research/research-memorandums/2024/RM05-2024.pdf>

## Cómo citar este documento

Cáceres, Esther, Martin Farias, Gianmarco Ruzzier y Clara (Chi) Xu. (2025). "Análisis del mercado de crédito privado en España". *Revista de Estabilidad Financiera - Banco de España*, 49, otoño. <https://doi.org/10.53479/41869>