



PAPER II · CRÉDITO PRIVADO · MARKET RESEARCH

Crédito privado: el primer estrés de ciclo y los riesgos de impago en préstamos corporativos no bancarios

El crédito privado enfrenta su primer estrés de ciclo: redenciones récord, defaults al alza y morosidad no bancaria en México. Análisis junio 2026.

JUNIO 2026

Crédito privado: el primer estrés de ciclo y los riesgos de impago en préstamos corporativos no bancarios

El crédito privado enfrenta su primer estrés de ciclo: redenciones récord, defaults al alza y morosidad no bancaria en México. Análisis junio 2026.

Fecha de corte: 30 de junio de 2026

01

Primer estrés de ciclo completo: redenciones récord de **USD 13.9 mil millones** en BDCs no listados en IT-2026.

02

Los defaults suben desde base baja: PCDR de Fitch en **6.0%** a abril 2026, máximo histórico de la serie.

03

México no es ajena: la morosidad de los **intermediarios no bancarios** a empresas aumentó, según el REF de Banxico.

01 · RESUMEN EJECUTIVO Y PANORAMA MACRO

El diagnóstico, sin rodeos:

- **El crédito privado global vive su primer estrés de ciclo completo.** Redenciones récord de **USD 13.9 mil millones** en BDCs no listados en IT-2026. Por primera vez, gates prorrateados en todo el segmento.¹
- **Los defaults suben desde base baja.** Fitch ubica su tasa de default (PCDR) en **6.0% a abril 2026**, máximo histórico de la serie.²
- **México no es ajeno.** La morosidad de los intermediarios no bancarios a empresas **aumentó**, según el Reporte de Estabilidad Financiera (REF) de Banxico. La banca mejoró ligeramente.³

No hubo estallido sistémico. Lo que hay es un ciclo de estrés que ya comenzó. La diferencia importa para posicionarse a tiempo.

TABLA MACRO MÉXICO — CORTE 30 DE JUNIO DE 2026

INDICADOR	VALOR	FECHA DE CORTE	FUENTE
Tasa objetivo Banxico	6.50% (pausa por unanimidad)	25-jun-2026	4
Inflación general	3.55% a/a (1ª quincena junio)	jun-2026	
Inflación subyacente	4.12% a/a (fuera del rango 3%±1)	jun-2026	
PIB IT-2026	-0.6% t/t (peor trimestre desde 4T-2024)	22-may-2026	
Tipo de cambio FIX	17.5053 MXN/USD	30-jun-2026	
Bono M 10 años	~9.03%	30-jun-2026	5

VIX	16.45 (pico ~30 el 9-mar-2026)	30-jun-2026
IPC BMV	+4.13% en 1S-2026 (66,966.68 puntos)	30-jun-2026
Calificación soberana	Baa3 (Moody's, último peldaño de grado de inversión)	20-may-2026

La lectura de riesgo: la economía mexicana entró a 2026 contrayéndose. La subyacente sigue arriba de 4%. Banxico prevé convergencia al 3.0% recién en **2T-2027** y advierte "importantes riesgos a la baja".⁴ Ese es el telón de fondo del deterioro crediticio no bancario.

02 · CONTEXTO REGIONAL Y ANÁLISIS ESTRATÉGICO

GLOBAL: LA CADENA DE EVIDENCIA DEL 1S-2026

El crédito privado creció de ~USD 2 billones (trillions) en 2020 a ~USD 3 billones a inicios de 2025. La escala ya es sistémica. La evidencia de estrés, también:

1. **Sept-2025 — quiebras fraudulentas.** First Brands (pasivos >USD 10 mil millones) y Tricolor colapsaron; sus ex-CEO enfrentan acusaciones penales. Jamie Dimon lo resumió: "cuando ves una cucaracha, probablemente hay más".
2. **Feb-mar 2026 — recortes y markdowns.** FS KKR recortó su dividendo **29.7%**; Golub Capital BDC, **15.4%**. JPMorgan marcó a la baja colateral de préstamos a software.
3. **1T-2026 — crisis de redenciones.** Rescates solicitados por **USD 13.9 mil millones** en NAV-BDCs; solo **USD 7.4 mil millones** honrados; **>USD 4.6 mil millones** atrapados tras gates.¹ BCRED (Blackstone) registró rescates de **7.9%** del NAV; ventas retail **-40%** interanual. Moody's rebajó el outlook del sector BDC a **negativo** el 7-abr-2026.¹
4. **Abr-jun 2026 — advertencias oficiales.** El FMI califica los riesgos de estabilidad como "elevados": los prestatarios en distress podrían **duplicar o triplicar** niveles recientes bajo estrés de tasas o ingresos.⁶ El FSB (6-may-2026) documenta menor calidad crediticia, mayor apalancamiento y opacidad de valuaciones.⁷

Las cifras de deterioro confirman la dirección:

- **Non-accruals** (préstamos que dejaron de devengar intereses) de BDCs: **1.99%** en 1T-2026, desde 1.36% un año antes.²
- **PIK** (pago en especie: intereses que se capitalizan en vez de pagarse): **~8%** del ingreso de BDCs públicos, vs 5.9% en 2023.
- **~40%** de los prestatarios opera con flujo de caja libre negativo, vs 25% en 2021 (FMI).
- KBRA proyecta el default del direct lending a **~3.5%** a fin de 2026, desde 2.3% trailing.²

Matiz obligado: los spreads públicos están en mínimos de ciclo y la Fed considera la presión "limitada y manejable". El riesgo no está en los spreads: está en la liquidez de los vehículos y la opacidad de las marcas.

MÉXICO: MORA NO BANCARIA AL ALZA, REGULADOR EN MODO DEFENSIVO

El REF de Banxico (10-jun-2026) es la señal oficial más directa: la morosidad de los créditos de **intermediarios financieros no bancarios a empresas aumentó**. La de la banca disminuyó ligeramente. En consumo, el aumento proviene "principalmente" de las **SOFOMES no reguladas**.³

La divergencia es estructural. La banca múltiple reporta IMOR (índice de morosidad) de **2.22%** a feb-2026. Los proxies no bancarios operan en otro nivel:

ENTIDAD / SEGMENTO	INDICADOR	CORTE	FUENTE
PDN (SOFOM E.R., crédito PyME)	IMORA 7.7% (vs 4.9% en 4T-2024)	4T-2025	8
Nu México (Sofipo de consumo)	IMOR 5.74%	mar-2026	
Socaps (cooperativas)	Cartera vencida +9.6% a/a	feb-2026	
Sistema financiero total	Cartera vencida P\$189,925 millones , en ascenso	may-2026	9

Los casos de estrés ya tienen nombre propio:

- **CAME**: quiebra de la Sofipo, confirmada por el presidente de la CNBV (mar-2026).
- **Financiera Auxi**: revocación y liquidación; la SCJN validó en jun-2026 la facultad de la CNBV de revocar Sofipos por incumplir capitalización.
- **TV Azteca**: concurso mercantil (26-feb-2026) con **>USD 600 millones** en bonos impagos desde ago-2024 — caso heredado que sigue vivo.
- **Grupo Vasconia**: concurso mercantil concluido con convenio (oct-2025).

El contexto amplifica el riesgo. Moody's rebajó la soberanía a **Baa3** el 20-may-2026, con rebajas en cadena a cinco bancos. La guerra en Medio Oriente llevó el Brent a **USD 114** por barril (9-mar-2026), con VIX en ~30. Goldman Sachs proyecta Brent en **USD 90** a fin de 2026 y PIB mexicano de 1.3%.

03 · MÉTRICAS Y RIESGO — INFOGRAFÍA

	Direct lending global	BDCs no listados	SOFOMES	Sofipos	Banca mexicana
Default / mora	4	4	5	3	1
Non-accruals	3	4	4	3	1
Presión de redenciones	3	5	3	3	1
Concentración sectorial	3	3	4	3	2
Transparencia de valuación	4	5	4	3	2

Mapa de calor de riesgo de impago por segmento, escala 1 (bajo) a 5 (severo). Corte: junio 2026. Rojo intenso en BDCs no listados y SOFOMES; amarillo en Sofipos; verde en banca mexicana. Fuentes Fitch (PCDR 6.0%), LSTA (non-accruals 1.99%), EYPWAM (gating IT-2026), HR Ratings (IMORA PDN 7.7%), Banxico REF.²¹⁸³

USD 13.9 mil millones

Redenciones IT-2026 en BDCs no listados. Primer gating prorrateado de la industria; el estrés es de liquidez, no aún de solvencia.¹

6.0%

Default Fitch (PCDR) a abril 2026. Máximo histórico; ~60% son eventos PIK, estrés diferido.²

7.7%

IMORA de PDN (SOFOM PyME). La mora ajustada casi cuadruplica la bancaria y se deteriora.⁸

~2.2%

IMOR de la banca múltiple. La banca mejora; el deterioro se concentra fuera del perímetro bancario.

04 · IMPACTO EN PORTAFOLIOS Y MATRIZ DE CORRELACIÓN

La paradoja del ciclo: los mercados públicos cotizan complacencia mientras el crédito privado muestra estrés de flujo.

El spread del investment grade estadounidense cerró en **77 puntos base** (12-may-2026), decil inferior post-crisis financiera, a un paso del mínimo de feb-2007. El high yield cotiza a **2.77%**. Pero el CCC ya se ensanchó a **9.37%** (15-jun-2026): bifurcación de calidad, firma clásica de ciclo tardío.¹⁰

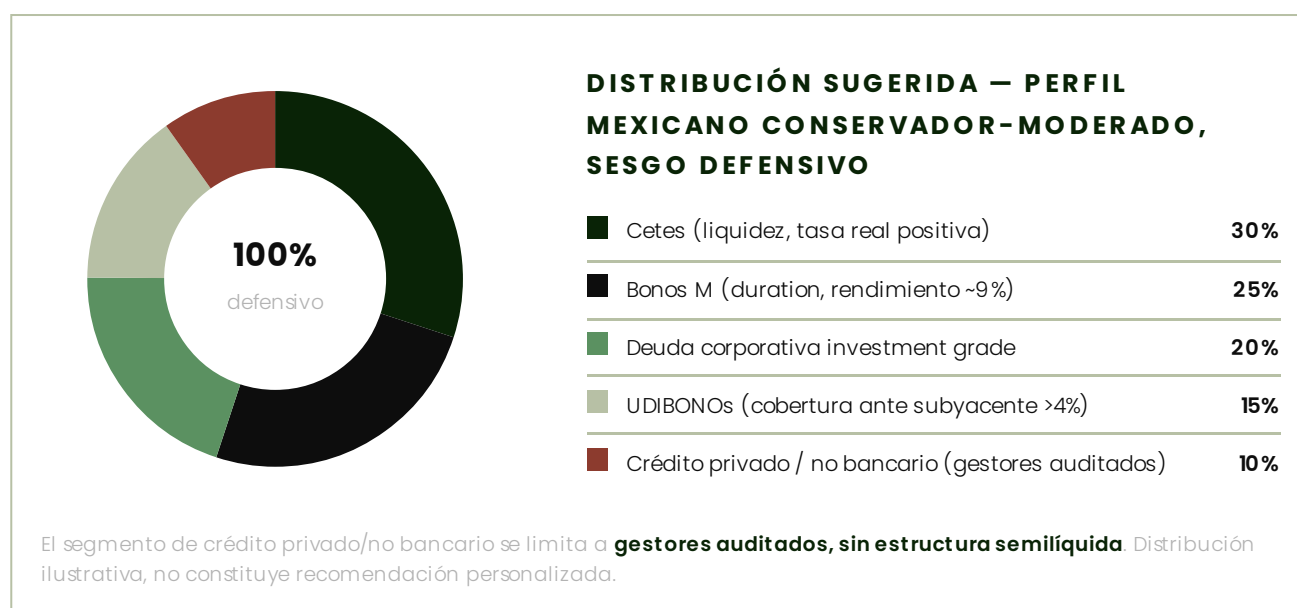
El shock de feb-abr 2026 dejó una lección: golpeó acciones y bonos **al mismo tiempo**. El FMI documenta que los choques de oferta "erosionaron la relación de cobertura acción-bono".⁶ En estrés, la diversificación tradicional falla.

En México, la renta fija gubernamental ofreció refugio real: bono M10 en **9.03%** contra inflación de 3.55%.⁵ El IPC avanzó **4.13%** en el semestre pese a PIB negativo y rebaja soberana, apoyado en carry y flujos. El Brent, cobertura ganadora del shock, se normaliza de USD 114 hacia los USD 90 proyectados.

MATRIZ DE RIESGOS — CRÉDITO CORPORATIVO NO BANCARIO, JUNIO 2026

RIESGO	NIVEL	UNA LÍNEA
Liquidez	Alto	Gates y >USD 4.6 mil millones atrapados en IT-2026: el semilíquido no es líquido cuando más importa. ¹
Mercado	Medio	Spreads en mínimos multidecada con CCC bifurcándose: poco colchón de valuación. ¹⁰
Regulatorio local	Medio-alto	CNBV endurece capital y reportes; la SCJN validó revocaciones: el perímetro débil saldrá del sistema.

05 · ASSET ALLOCATION — INFOGRAFÍA



ESCENARIOS A 12 MESES — IMPAGO EN CRÉDITO CORPORATIVO NO BANCARIO

SIMULACIÓN HIPOTÉTICA CON FINES ILUSTRATIVOS. NO CONSTITUYE PROYECCIÓN NI RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN.

ESCENARIO	PROBABILIDAD	SUPUESTOS ANCLADOS EN DATOS
Optimista	20%	Mora no bancaria MXN estabilizada ~3%; default global 2–3%; PIB México 1.1–1.3%; Banxico en 6.50%; HY <300 pb. ⁴²

Base	55%	PD no bancaria 4–6% (IMORA PDN 7.7% como techo); default global 3.5% (KBRA fin-2026); PIB <1% (Moody's); MXN 17.5–18.5. ⁸²
Bajista	25%	Multiplicador FMI 2–3x en distress; default global 6–8% (Fitch/Morgan Stanley); pérdida de grado (Baa3 → Ba1); gating extendido; MXN >19; recuperaciones de ~33 centavos por dólar (First Brands; Tricolor junior: 12). ⁶¹

El escenario base ya implica deterioro. El bajista no requiere cisne negro: solo que el ciclo siga su curso.

06 · ACCIONES ACCIONABLES Y CIERRE

Cuatro decisiones tácticas para el 2S-2026:

1. **Reducir exposición a vehículos semilíquidos.** El gate de 1T-2026 demostró que la liquidez trimestral es condicional. Quien necesite el capital, no lo tendrá en el peor momento.¹
2. **Revisar contraparte por contraparte en el no bancario mexicano.** Exigir estados auditados, IMORA desagregado y capitalización regulatoria. La diferencia entre una SOFOM con IMORA 7.7% y el promedio bancario es el trade completo.⁸
3. **Subir calidad crediticia.** En lo global, de CCC hacia BB e IG; en lo local, de SOFOMES no reguladas hacia banca y corporativos de primera línea. La bifurcación de spreads ya premia esa rotación.¹⁰
4. **Fondear la cobertura con tasa real.** Cetes y bonos M pagan 6.50–9.03% nominal contra inflación de 3.55%: el carry mexicano financia la espera sin asumir riesgo de impago.⁴⁵

El cierre: el crédito privado no colapsó en junio de 2026. Pero la secuencia — fraude, markdowns, gates, outlook negativo, advertencias del FMI y del FSB — es exactamente como empiezan los ciclos de estrés crediticio, no como terminan. En México, la mora no bancaria sube con la economía contrayéndose y la soberanía en el último peldaño del grado de inversión. La ventana para rotar hacia calidad y liquidez está abierta. Los precios de salida, al madurar el ciclo, serán otros.

DOCUMENTO INFORMATIVO

Este documento es un análisis de mercado con fines exclusivamente informativos y educativos. No constituye recomendación, oferta o solicitud de compra o venta de valores, ni asesoría de inversión personalizada en términos de los artículos 226 y 226 Bis de la Ley del Mercado de Valores y de las Disposiciones de carácter general aplicables a los asesores en inversiones. A&M Asociados es un Asesor en Inversiones Independiente registrado ante la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (folio 30194-001-16600). Los rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Los escenarios presentados son simulaciones hipotéticas con fines ilustrativos. Antes de tomar decisiones de inversión, consulte a su asesor y verifique que cada instrumento se ajuste a su perfil de riesgo y horizonte de inversión.

FUENTES PRINCIPALES

1. EYPWAM, "Private Credit Risk Intelligence" (gating 1T-26; Moody's outlook negativo 7-abr; MS 8%; ventas -40%) — <https://eypwam.com/>
2. Lead-Lag Report, "The Private Credit Machine Is Cracking" (Fitch 6.0% abr-26; KBRA 2.3% → 3.5%; LSTA 1.99%), 7-jul-2026 — <https://www.leadlagreport.com/p/the-private-credit-machine-is-cracking>
3. Banxico, Reporte de Estabilidad Financiera — junio 2026 (10-jun-2026) — <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/reportes-sobre-el-sistema-financiero/%7BD944A021-26D6-5523-883C-9F3B4201AE83%7D.pdf>
4. Banxico, Anuncio de Política Monetaria, 25-jun-2026 — <https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/anuncios-de-las-decisiones-de-politica-monetaria/%7BF6667DDE-E87D-68A3-0EBB-A4DF9048E403%7D.pdf>
5. Datosmacro/Expansión, Bono México 10 años junio 2026 (9.03% el 30/06) — <https://datosmacro.expansion.com/bono/mexico?dr=2026-06>
6. FMI, GFSR abril 2026, capítulo I ("Private Credit Is under Pressure amid Converging Headwinds") — <https://www.imf.org/-/media/files/publications/gfsr/2026/april/english/ch1.pdf>
7. FSB, "FSB warns on private credit vulnerabilities", 6-may-2026 — <https://www.fsb.org/2026/05/fsb-warns-on-private-credit-vulnerabilities/>
8. HR Ratings, PDN (Portafolio de Negocios SOFOM E.R.), asignación HRI programa CEBURS, 24-feb-2026 — https://www.bmv.com.mx/docs-pub/eventoca/eventoca_1536345_2.pdf
9. Banxico SIE, cuadro CF766 Cartera vencida (mar-may 2026) — <https://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=19&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF766&locale=es>
10. GuruFocus, BofA ML US HY CCC OAS 9.37% (15-jun-2026) — https://www.gurufocus.com/economic_indicators/54/bofa-merrill-lynnch-us-high-yield-ccc-or-below-optionadjusted-spread



L A C O N F I A N Z A Q U E N O S U N E

A&M Asociados es un Asesor en Inversiones Independiente registrado ante la
Comisión Nacional Bancaria y de Valores (folio 30194-001-16600).
Documento informativo; no constituye recomendación de inversión.

www.amasociados.mx