

2. Renta Fija cotizada

376.800 M€

es la financiación aportada en forma de emisiones de renta fija

+8,1%

crecen las emisiones en el MARF, con 16.584 millones de euros en el año

+ 36%

es el crecimiento de las emisiones verdes, sociales y sostenibles en España en el primer semestre del año frente a la caída del 15% en el mundo

Los mercados de renta fija de BME han aportado financiación tanto al sector público como al privado con volúmenes de emisiones que han superado los 376.800 millones de euros en 2024. Las rebajas de tipos por parte de los principales bancos centrales se han generalizado ante la mejora de la inflación y la desaceleración económica. El MARF sigue creciendo con 161 compañías participantes y 16.584 millones emitidos, un 8,1% más. Las emisiones verdes, sociales y sostenibles crecen un 36% en España en el primer semestre.

2.1. Actividad en deuda pública

El volumen de deuda pública española emitida y admitida a negociación en el mercado regulado de Renta Fija de BME entre enero y diciembre de 2024 alcanzó los 284.615 millones de euros, un 2,8% menos que en el periodo comparable del año anterior. El volumen de emisiones y admisiones aumenta un 5,6% en el caso de las Letras del Tesoro hasta los 91.726 millones y se contrae un leve 3,7% en el caso de la Deuda del Tesoro a medio y largo plazo hasta los 174.540 millones. La Deuda de las Comunidades Autónomas crece un 25% hasta los 4.000 millones de euros.

Los principales bancos centrales inician un ciclo de bajadas de tipos

El contexto en los principales mercados mundiales de deuda pública del mundo ha estado marcado por la entrada, ya en la segunda mitad del año, en un nuevo ciclo de política monetaria por parte de los principales bancos centrales, como respuesta a los signos de debilidad de la

actividad económica y la aguda corrección de la inflación en las principales áreas económicas.

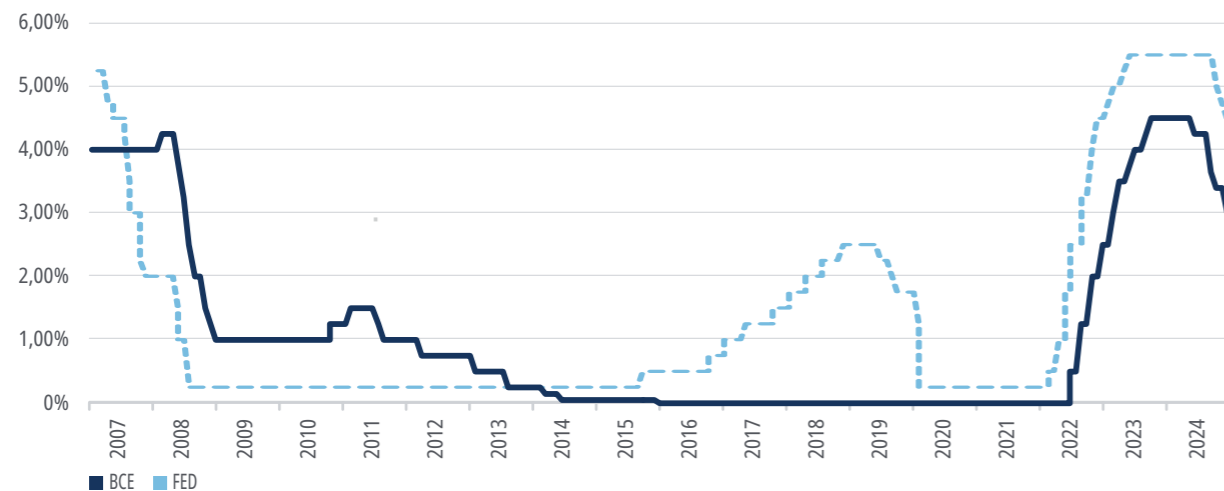
La Reserva Federal norteamericana (FED) rebajaba en septiembre, por primera vez en 4 años, los tipos de interés de referencia en 0,50 puntos porcentuales, situándolos en una banda entre el 4,75%-5%. La decisión se producía después de que la inflación se desacelerara a mínimos de tres años en agosto y el mercado de trabajo mostrase signos de debilidad. Ya en noviembre, justo tras las elecciones y cumpliendo con el guion esperado, volvía a rebajar los tipos. La tercera y última rebaja del año se producía en diciembre dejando los tipos de intervención de la FED en el rango 4,25%-4,50%.

El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, también ha tomado medidas significativas para ajustar su política monetaria en respuesta a las débiles condiciones económicas de la eurozona y a la reducción significativa de la inflación, que en la última parte del año se aproxima a la meta del 2% interanual. Las cuatro bajadas de tipos en junio, septiembre, octubre y diciembre cada una de 25 puntos bá-



De las crisis financieras al COVID 19, la guerra en Ucrania y la inflación

TIPOS DE INTERÉS DE REFERENCIA DEL BCE Y LA FED (2007 - 2024)



sicos, ha llevado el tipo de interés de referencia, el de la denominada Facilidad de Depósito, al 3% y a la vez ha reducido el diferencial de este con el tipo de las operaciones de refinanciación en un esfuerzo por estimular la economía y mantener la estabilidad financiera en la Eurozona.

A la FED y al BCE se han unido otros bancos centrales como Suiza (SNB) o Inglaterra (BoE), que han llevado a cabo rebajas del 1,75% al 0,50% y del 5,00% al 4,75% respectivamente. En sentido opuesto a estas tendencias han sorprendido las subidas de los tipos en Japón (0,15 puntos porcentuales en agosto) rompiendo un larguísimo periodo de tipos próximos a cero y negativos, que se habían mantenido durante décadas. La leve subida ha provocado movimientos no solo en los mercados de divisas y deuda, sino también en los de acciones dado que el yen japonés se ha convertido en una moneda de financiación masivamente utilizada por sus bajos tipos, en operaciones conocidas como "carry trade".

En los principales mercados mundiales de Deuda pública, las rentabilidades de los bonos de referencia a 10 años se han movido ligeramente al alza (menos de medio punto porcentual en el conjunto del año) pero en un rango más estrecho que los años anteriores, algo más amplio en Estados Unidos (unos 70 puntos básicos, un 0,70%) que en Alemania (36 p.b.). Ya en el último tercio del año, se produce un repunte de las rentabilidades, muy visible en Estados Unidos, anclado en factores como los mejores datos económicos y también por la preocupación por un potencial crecimiento de la emisión de deuda tras las elecciones norteamericanas.

A pesar de la debilidad económica, también en Alemania y en el resto de países de la zona euro repuntaban las rentabilidades a largo plazo impulsadas por un repunte de la inflación y por la inestabilidad política en países de tanto peso como Alemania y Francia. Así, el bono alemán de referencia a 10 años ha marcado la pauta y los bonos

a 10 años de España e Italia han mantenido la estabilidad en rangos de unos 70 puntos básicos (p.b.) para España y 106 para Italia en el conjunto del año. Los diferenciales de rentabilidad entre los bonos a 10 años de España e Italia frente a la referencia alemana han tenido un marcado sesgo bajista. Arrancaban en 100 p.b. en el caso español y en 167 p.b. en el caso italiano, y a finales de diciembre se situaban en 68 y 106 p.b. respectivamente. La nota discordante la ha puesto Francia con un incremento de su prima de riesgo frente a Alemania desde 50 hasta 76 p.b tras el resultado electoral del mes de julio y pocos meses después de la moción de censura al primer gobierno nombrado por el presidente Macron que arrastra hacia la inestabilidad política y hacia una creciente dificultad para controlar el abultado déficit público.

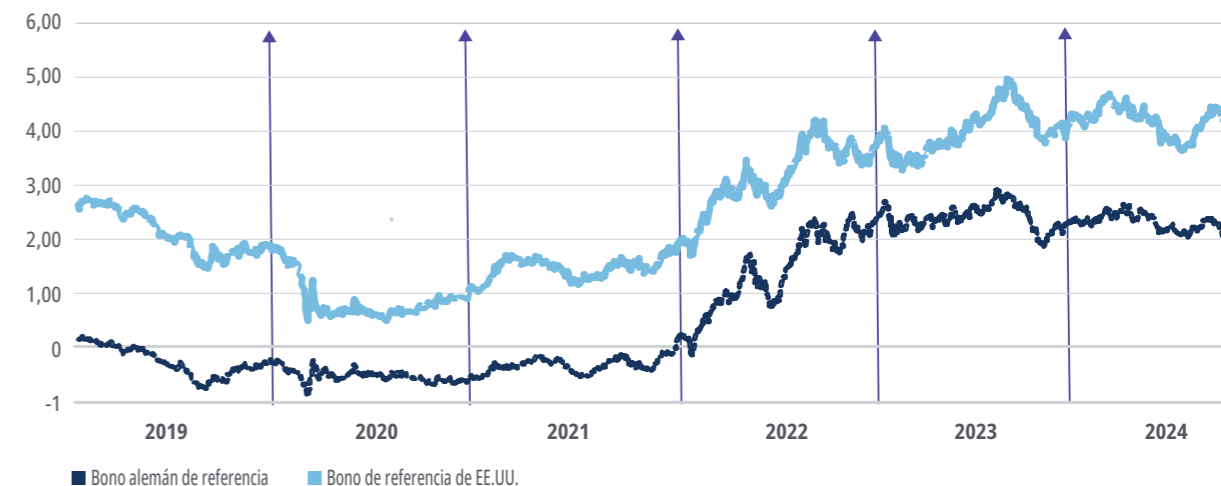
Se reduce la emisión neta de deuda por parte del Tesoro

La emisión neta de deuda pública a todos los plazos alcanzó a los 55.000 millones de euros en el conjunto del año 2024, un 7,2% menos que la del año precedente y ya muy considerablemente alejada de los 110.000 millones netos emitidos en 2020 como consecuencia de la pandemia. El Tesoro estima que para 2025 aumentará hasta los 60.000 millones de euros. El alza se explica fundamentalmente por una mayor emisión temporal para compensar los devastadores efectos de la DANA que asoló la Comunidad Valenciana y la Comunidad de Castilla - La Mancha en el mes de noviembre.

La reducción generalizada de las rentabilidades en los plazos cortos, derivado del ciclo de bajadas del BCE, ha ayudado a que el coste medio de toda la deuda pública española viva cerrara el año 2024 en niveles del 2,21%, un nivel reducido en términos históricos, aunque levemente superior al 2,05% de cierre del año anterior. La vida media de toda la deuda pública española se situaba alrededor de los 8 años, un nivel que se considera adecuado para redu-

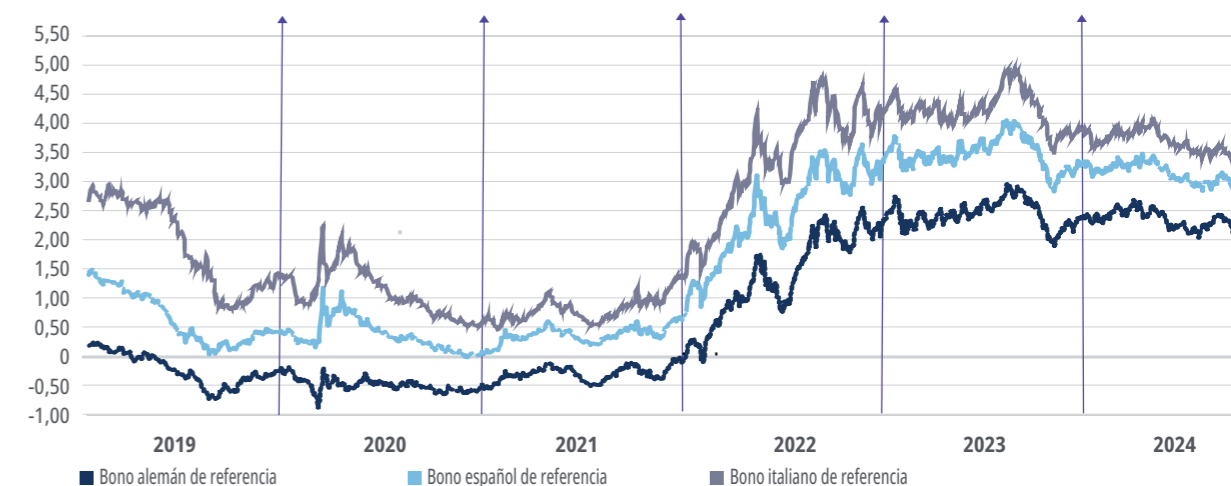
Tipos de interés de la deuda a 10 años en EE.UU. y Alemania (2019 - 2024)

DATOS DIARIOS. FUENTE: SIX iD



Tipos de interés de la deuda a 10 años en Alemania, España, Italia (2019 - 2024)

DATOS DIARIOS. FUENTE: SIX iD

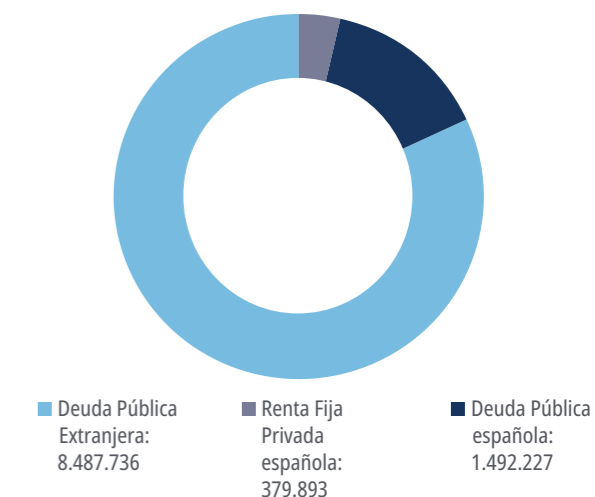


cir el riesgo de refinanciación y exposición a subidas de tipos. A lo largo del ejercicio la demanda de deuda pública española se mantuvo fuerte y en el mes de octubre ya se había alcanzado el 85% del objetivo de emisión a medio y largo plazo para el conjunto del año 2024.

Mientras las Letras del Tesoro han ido reduciendo sus rentabilidades de forma apreciable en 2024, los Bonos a medio y largo plazo han permanecido más estables. En el caso de las Letras, los tipos de interés de las colocaciones efectuadas en diciembre oscilaban entre el 2,56% a tres meses y el 2,20% a 12 meses, y uno de los aspectos destacados del año ha seguido siendo la fuerte participación de los minoristas a pesar de la reducción de rentabilidades. En el mes de octubre se superaban los 26.400 millones de euros en Letras del Tesoro en manos de inversores particulares, el 36% por ciento del total en circulación, y fuerte demanda en las correspondientes subastas.

Saldo vivo total en el mercado de Renta Fija de BME

MERCADO AIAF. A DICIEMBRE 2024. DATOS EN MILLONES DE EUROS



Saldos vivos de 1,5 billones en Deuda Pública española y 8,5 billones en Deuda Pública extranjera

El Saldo Vivo total de deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija de BME se situó al cierre de diciembre en 1,49 billones de euros, con un crecimiento del 4,7% sobre la misma fecha del año anterior.

Por su parte, el Saldo vivo total de deuda pública extranjera que se puede negociar a través de la plataforma de BME ha crecido ligeramente hasta los 8,49 billones de euros al cierre de diciembre, un 2,9% más que al cierre de 2023.

Desde diciembre de 2017, y con el objetivo de universalizar el uso de la plataforma electrónica de contratación SEND del Mercado de Renta Fija de BME, se empezaron a incorporar a este sistema las emisiones de los Tesoros de Alemania, Francia, Holanda, Bélgica, Italia, Austria, Portugal, Irlanda, Grecia y del Mecanismo Europeo de Estabilidad Monetaria (MEDE).

Volumen negociado de Deuda Pública en las plataformas de Renta Fija

MILLONES DE EUROS

	SENAF	SEND	Total
2023 (Ene-Dic)	161.988	21.958	183.946
2024 (Ene-Dic)	99.115	4.708	103.823

Se reduce la negociación de Deuda Pública

Entre enero y diciembre la negociación total de deuda pública en la plataforma SENAF reservada a entidades financieras mayoristas especializadas se redujo un 39% hasta los 99.115 millones de euros y en la plataforma SEND abierta a todo tipo de inversores sumó 4.708 millones con una caída del 79%. El número de operaciones cruzadas en 2024 también se redujo un 43% en la plataforma SENAF hasta las 11.755 y en un 6,8 % en la plataforma SEND hasta las 4.665 operaciones.

La plataforma de contratación electrónica SEND de BME incorpora, además de la deuda española, emisiones de los Tesoros de Alemania, Francia, Bélgica, Italia, Austria, Portugal, Irlanda, Grecia y del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE).

Mercado regulado de Renta Fija privada AIAF

ADMISIÓN A NEGOCIACIÓN DE DEUDA PRIVADA A CORTO, MEDIO Y LARGO PLAZO (MILLONES DE EUROS)

	Bonos y obligaciones	Cédulas	Bonos de Titulación	Participaciones Preferentes	Pagarés de Empresa	Total
2023 (Ene-Dic)	46.091	26.880	14.666	1.350	25.896	114.882
2024 (Ene-Dic)	29.036	18.793	14.740	750	12.278	75.597
Var %	-37,0%	-30,1%	0,5%	-44,4%	-52,6%	-34,2%

2.2. Actividad en Deuda Corporativa

El volumen de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el Mercado regulado de Renta fija de BME en 2024 alcanzó los 75.597 millones de euros, con un descenso del 34,2% frente a 2023, en gran medida como consecuencia de las expectativas de rebaja de tipos que han hecho que muchas empresas retrasen sus planes de emisión de deuda esperando mejores condiciones.

A cierre del año 2024, el saldo total en circulación de emisiones españolas registrado en el mercado regulado de Renta Fija privada, se situó en 379.893 millones de euros, un 6,4% menos que el valor observado en el año anterior.

Los mercados mundiales de Deuda corporativa han vivido en general un año de estabilidad y reducción de diferenciales con la Deuda pública. En el caso de la renta fija europea calificada triple B, las ganancias al cierre del año alcanzaban el 5,2% de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB.

Las bajadas de tipos de tipos de intervención por parte de los Bancos Centrales también han favorecido a los bonos de mayor riesgo y rentabilidad, los conocidos como "high yield", que han mantenido estable (alrededor de 3 puntos porcentuales) su diferencial con los bonos de mayor calificación crediticia. De acuerdo con el índice de

precios ICE BofA Global High Yield Index en dólares, la ganancia en precios en una cartera de estas emisiones "high yield" en diciembre de 2024 fue del 7,5%. También de acuerdo con este índice, el tipo de interés medio de una cartera de bonos high yield al cierre del mes de noviembre alcanzaba el 7,4%.

Un año tras los cambios en la nueva Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión

El año 2024 es el primero completo en el que está en vigor la nueva Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI) que modifica el procedimiento de verificación y admisión a cotización de los valores de renta fija en mercados regulados con la pretensión de dotar a los mercados españoles de renta fija de un marco de actuación más ágil, eficiente y competitivo.

Hasta esa fecha estas funciones estaban repartidas entre el organismo supervisor de los mercados, la CNMV, y BME como sociedad rectora del mercado regulado de renta fija privada. Esta división de competencias significaba en la práctica que los emisores tuviesen que presentar documentación ante la CNMV y BME y tramitar sendos expedientes. De acuerdo con la nueva reglamentación, la CNMV sigue aprobando los folletos pero es BME el que verifica el cumplimiento de los requisitos de admisión y procede a la admisión de los valores.

Índice corporativos del área euro con calificación BBB

(2019-2024) IBOXX EURO OVERALL BBB RATED TOTAL RETURN. DATOS DIARIOS. FUENTE: FACSET



Índice bonos high yield

(2019-2024) ICE BofA GLOBAL HIGH YIELD INDEX USD. DATOS DIARIOS. FUENTE SIX ID



Para asumir las nuevas competencias, el mercado de renta fija de BME ha desarrollado una nueva reglamentación que establece el esquema temporal de presentación y la documentación a aportar para la admisión a negociación, a la vez que se ha aprovechado para coordinar esta documentación con la que se utiliza para la anotación en cuenta de la emisión en el depositario central de valores español Iberclear.

Con la entrada en vigor de estos cambios legislativos, algunas compañías españolas han comenzado a beneficiarse de estas modificaciones por ejemplo el gestor aeroportuario AENA o entidades bancarias como ABANCA.

A pesar de estos cambios legislativos, en 2024 ha continuado siendo muy elevado el volumen de emisiones realizadas y registradas por entidades bancarias, empresas y filiales de entidades y grupos empresariales españoles en mercados y bolsas extranjeras. En 2024 hasta septiembre, con datos publicados por la CNMV, las emisiones acumuladas realizadas en el extranjero superan los 141.000 millones de euros, frente a 16.551 millones emitidos en el mismo período en los mercados españoles, es decir poco más de un 10% del total. Estas cifras muestran prácticas que no redundan en beneficio de los mercados financieros españoles y de sus participantes, y tanto la CNMV como BME tratan desde 2018 de mejorar el atractivo de los mercados españoles para las empresas emisoras con la implementación de medidas que simplifican la emisión y admisión de deuda, facilitando la captación de fondos en los mercados nacionales.

El MARF llega a las 161 compañías emisoras

Tras haber cumplido una década de funcionamiento el año anterior, el mercado de Renta Fija MARF ha seguido aumentando su actividad hasta alcanzar las 161 compañías que han obtenido financiación en él de manera directa y varios centenares más lo han hecho a través de emisiones de titulización de las que forman parte instrumentos de financiación como los créditos o facturas de empresas de pequeño tamaño. Los recursos totales captados en este periodo superan con creces los 80.000 millones de euros.

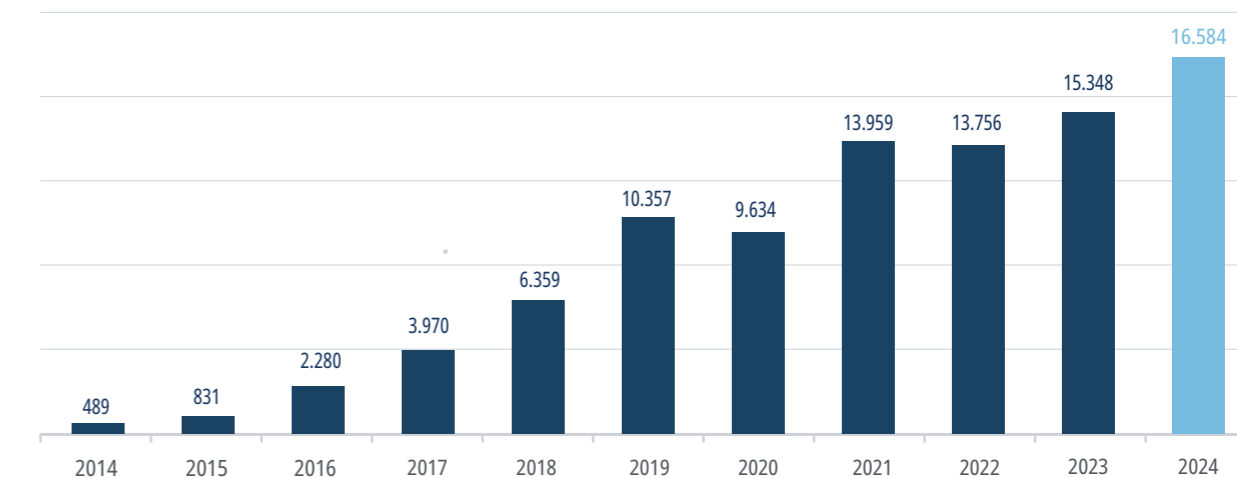
En 2024, el volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF alcanzó los 16.584 millones de euros, cifra que supone un alza del 8,1% sobre el año anterior. En el año destacó el aumento de las emisiones de titulización (+154,4%), cédulas hipotecarias (+150%) y bonos y obligaciones (+68,8%).

El saldo vivo al cierre del año se situaba en 8.695 millones de euros con un aumento del 10,9% sobre el cierre de 2023, destacando las emisiones de pagarés vivos por 4.890 millones de euros (+27,6%) en 567 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor y el resto son emisiones de bonos, cédulas hipotecarias, emisiones de titulización y preferentes repartidos en 66 emisiones.

En 2024 volvió a ponerse de manifiesto la gran diversidad de empresas que ha conseguido atraer al MARF desde su inicio. Entre las 14 nuevas incorporaciones de

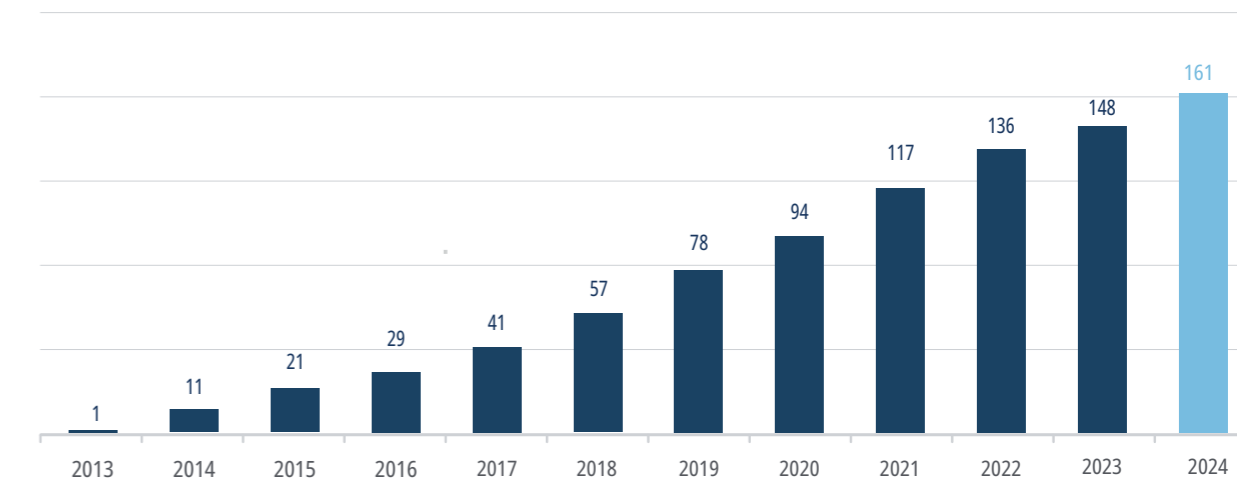
Mercado alternativo de Renta Fija (MARF) Volumen emitido e incorporado a cotizaciones en el año (2014 - 2024)

DATOS EN MILLONES DE EUROS



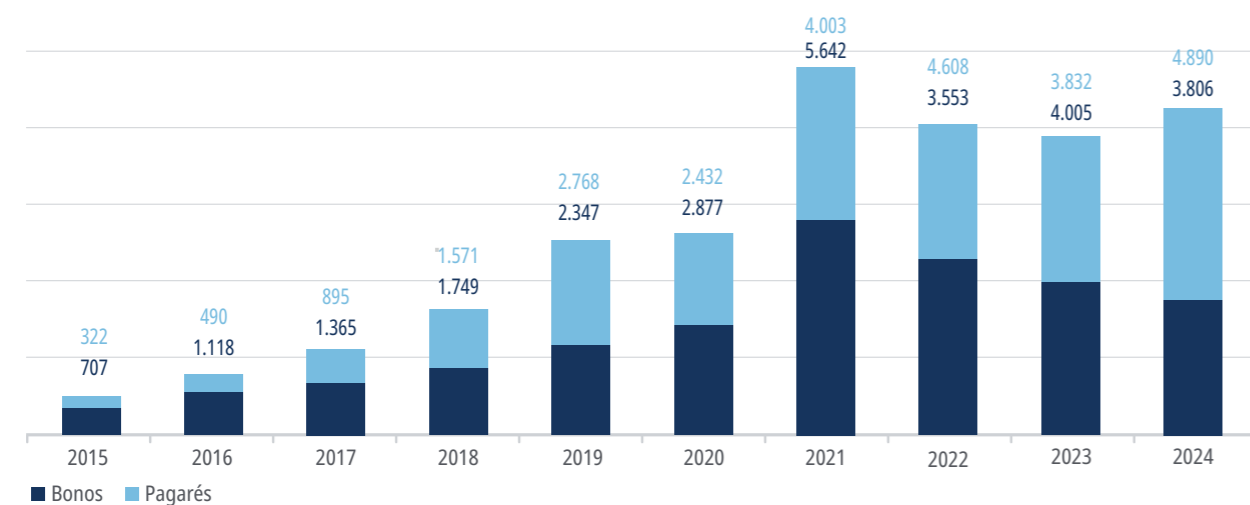
Compañías que se han financiado en el MARF desde su creación (2013 - 2024)

DATOS ACUMULADOS DESDE 2013 HASTA EL CIERRE DE CADA AÑO.



Mercado alternativo de Renta Fija (MARF) Saldo vivo al cierre del Período (2015 - 2024)

CIFRAS EN MILLONES DE EUROS



este año se encuentran Sonnedix España, productor de energía renovable; Ferroglobe, uno de los principales productores mundiales de silicio metal; Residencial Marina, cabecera del potente grupo hotelero Palladium; o Greenvolt Energías Renovables, octava compañía portuguesa que acude al MARF; o Substrate AI.

En sus once años de historia, este mercado se ha consolidado como una sólida alternativa de financiación para las empresas de todos los tamaños y sectores de la economía. De las 161 compañías emisoras directas en

el MARF, 14 son internacionales, destacando una representación relevante de compañías portuguesas con ocho empresas. En cuanto a las posibilidades de financiación que ofrece el MARF destaca su gran variedad, desde programas de pagarés para la obtención de financiación a corto plazo hasta emisiones de bonos a medio y largo plazo, pasando por project bonds para la financiación de infraestructuras o las titulizaciones. Además, ya desde hace varios años se han emitido en el mercado valores ESG: bonos sostenibles, ligados a la sostenibilidad, sociales o emisiones verdes.

2.3. Las emisiones sostenibles aumentan un 36% en España

En la primera mitad de 2024 la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España experimenta una fuerte subida del 36% hasta alcanzar los 17.000 millones de euros, de acuerdo con datos publicados por el Observatorio de la Financiación Sostenible (OFISO).

La recuperación y el volumen de emisión en 2024 se concentra en los bonos verdes con casi 13.000 millones en el primer semestre (+83%).

Se frenan las emisiones sostenibles en el mundo

Los datos mundiales sobre financiación en forma de emisiones de bonos orientada a promover un desarrollo sostenible del planeta en términos medioambientales y sociales no son tan positivos como los de España.

De acuerdo con las cifras disponibles correspondientes al primer semestre del año 2024, las emisiones totales rozaron los 406.471 millones de euros, un 15% menos que en el mismo periodo del año anterior de acuerdo

con cifras del Observatorio Español de la Financiación Sostenible (OFISO) a partir de Environmental Finance. El mayor volumen corresponde a Bonos verdes con una reducción del 16% hasta los casi 240.000 millones.

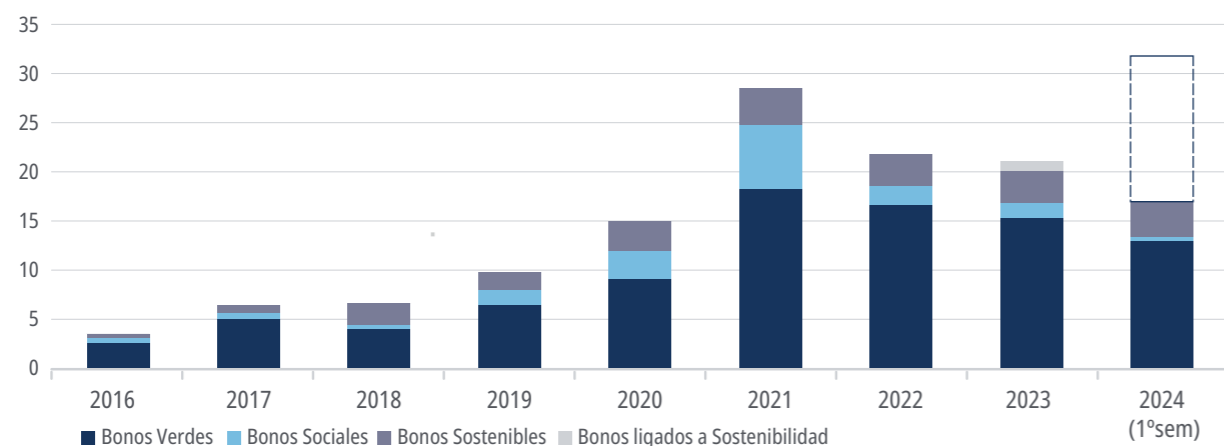
En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se admitieron a negociación hasta noviembre 65 emisiones de renta fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total cercano a los 89.386 millones de euros de los cuales casi 9.300 millones a emisores españoles y el resto a emisores extranjeros. Al cierre del mes de diciembre eran ya 227 las emisiones vivas de bonos y los programas de pagarés en vigor en los mercados de renta fija de BME, más de un centenar de las cuales eran españolas con protagonismo destacado de empresas como la gestora ferroviaria ADIF, Colonial, o Endesa, entidades bancarias como el ICO,

BBVA, Abanca, Unicaja, Kutxabank, Sabadell, Caja Rural de Navarra; o las Comunidades Autónomas de Madrid, Andalucía, Castilla-Leon, Euskadi o Galicia.

Por su parte, en el mercado de renta fija MARF, orientado a la financiación de empresas de menor tamaño, también tienen protagonismo las emisiones verdes sociales y sostenibles tras el debut en 2019 de la primera emisión de bonos verdes, realizada por la empresa Grenergy Renovables. En noviembre de 2024 hay 19 documentos base de incorporación de pagarés y titulizados verdes, sociales y sostenibles, entre otros de El Corte Inglés, Pikolin, Ecoener, Ence, Greening Group, Greenvolt, Grenergy Renovables, Nexus, Visalia, Aludium y Elecnor. También hay 8 emisiones de bonos y titulización, entre los cuales destacan los 294 millones de Audax Renovables.

Emisiones de bonos sostenibles en España (2016 - 2024 1º Semestre)

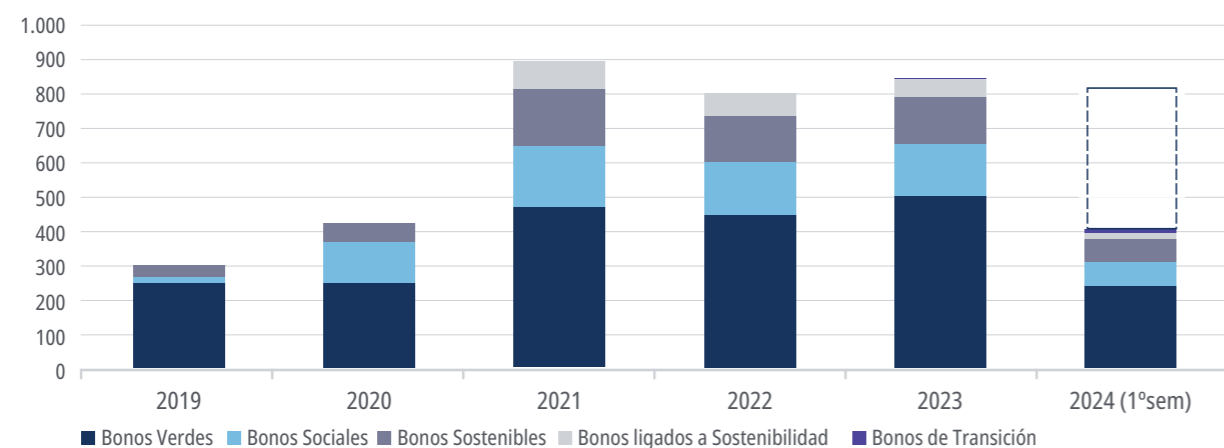
DATOS POR TIPOS DE EMISION EN MILES DE MILLONES DE EUROS



Fuente OFISO.

Emisiones de bonos sostenibles en el mundo (2019 - 2024 1º Semestre)

DATOS POR TIPOS DE EMISION EN MILES DE MILLONES DE EUROS



Fuente OFISO.

Las emisiones verdes, sociales y sostenibles crecen un 36% en el primer trimestre del año en España. En los mercados de renta fija de BME ya hay 227 emisiones vivas de este tipo.