

CAPÍTULO 2

Renta Fija cotizada

**374.000**

millones de euros es la financiación aportada en emisiones de Renta Fija hasta noviembre de 2025.

**10.000 millones**

de saldo vivo en MARF por primera vez.

**+52%**

es el crecimiento de las emisiones de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el Mercado Regulado de Renta Fija de BME hasta noviembre.



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 373.908,56 millones de euros en los once primeros meses de 2025. Los bancos centrales han adoptado políticas monetarias divergentes en respuesta a entornos económicos e inflacionarios dispares en 2025. El MARF sigue creciendo con 162 compañías participantes, 12.250,50 millones en pagarés y 626,20 millones emitidos en bonos y obligaciones, 3 veces más que en el mismo período de 2024. Las emisiones de deuda privada española crecen un 52%, con especial mención para las emisiones domésticas.

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 noviembre de 2025, alcanzó los 281.024,14 millones de euros, un 1,6% más que en el mismo periodo del año anterior. Las emisiones aumentan un 14,1% en el caso de las Letras del Tesoro, hasta los 96.246,24 millones y se contraen un leve 0,1% en el caso de la Deuda del Tesoro a medio y largo plazo, hasta los 172.212,89 millones. La emisión de Deuda de las Comunidades Autónomas crece un 5,89% hasta los 4.967,94 millones de euros.

Políticas monetarias asimétricas ante distintos entornos económicos e inflacionarios

Durante 2025, los principales bancos centrales han adoptado posturas monetarias divergentes en respuesta a sus respectivas condiciones económicas. La Reserva Federal de EE. UU. mantuvo la cautela ante una inflación persistente, retomando los recortes de tipos

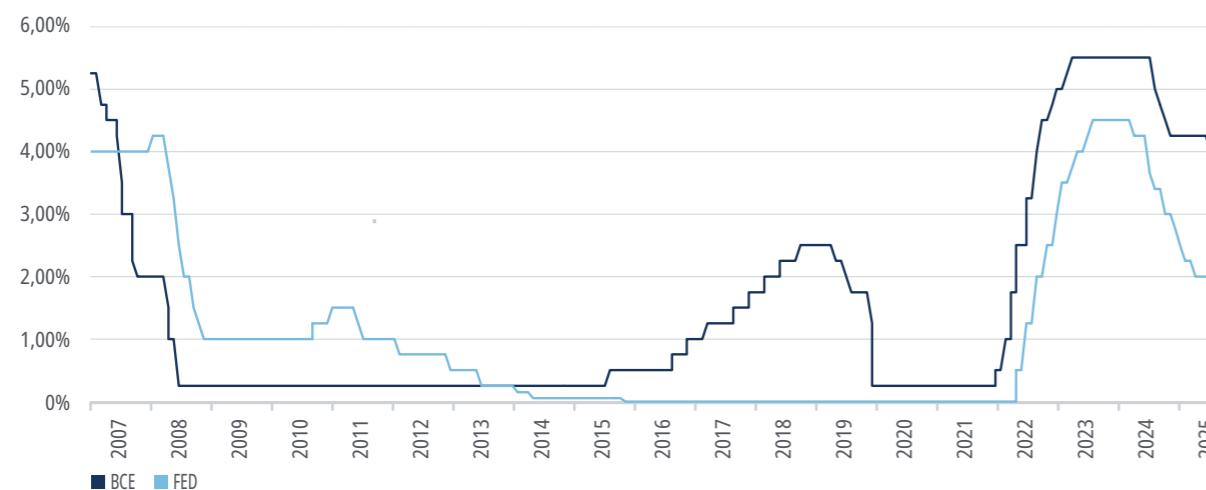
en septiembre y octubre tras datos de moderación en el empleo, mientras que el BCE completó un ciclo de relajación hasta junio y luego pausó, al acercarse la inflación a su objetivo. El Banco de Inglaterra mantuvo tipos estables por dificultades inflacionarias, y el Banco de Japón mostró señales de endurecimiento futuro ante estanflación. Por su parte, el Banco Nacional Suizo redujo tipos hasta el 0%, manteniéndose flexible ante la baja inflación y la fortaleza del franco.

A corto plazo, las decisiones de política monetaria estarán condicionadas por la evolución de la inflación —potencialmente al alza por tensiones geoeconómicas y comerciales—, la necesidad de sostener el crecimiento en economías más débiles y, en algunos casos, por la dinámica del mercado laboral. En los mercados financieros, aunque la relajación monetaria ha impulsado las bolsas, su comportamiento futuro dependerá más de cambios inesperados en las expectativas de política monetaria y del crecimiento económico, que de nuevos recortes de tipos. En los mercados de deuda, se anticipa un comportamiento mixto: retrocesos en los tramos cortos ante posibles recortes adicionales, y estabilidad o ligeras subidas en los tramos largos, influenciados por el riesgo de repunte inflacionario, la disciplina fiscal y la independencia de la Reserva Federal.

En los principales mercados mundiales de Deuda Pública, las rentabilidades de los bonos de referencia a 10 años han registrado movimientos mixtos hasta noviembre. En Alemania, el tipo a 10 años del Bund cerró el mes en 2,70% (+32 p.b. desde el cierre de 2024), impulsado por expectativas de mayor emisión de deuda pública ante planes de ampliación del gasto. En Francia, los costes de financiación también escalaron y el bono a 10 años registró 3,41% en noviembre (+23 p.b.), reflejando

EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE INTERÉS - DE LAS CRISIS FINANCIERAS AL COVID 19, LA GUERRA EN UCRANIA Y LA INFLACIÓN

FUENTE: SIX ID



mayor riesgo político y fiscal, de modo que el diferencial frente a Alemania se amplió hasta los 72 puntos básicos. El bono italiano cerró noviembre en el 3,40% (-11 p.b.), bajando el diferencial frente al Bund de 100 p.b. a principios de 2025 a 71 p.b. a finales de noviembre. La rentabilidad del bono español a 10 años fue del 3,16% en noviembre (+12 b.p.) y el diferencial frente al alemán mantuvo el sesgo bajista cerrando el mes en 47 p.b., niveles mínimos no vistos desde 2008.

El bono del Tesoro estadounidense a 10 años cerró noviembre en 4,02%, reflejando una moderación gradual en los rendimientos tras los máximos alcanzados a mediados de año, cuando superó el 4,5%. Este descenso respondió principalmente a la expectativa de recortes de tipos por parte de la Reserva Federal ante señales de desaceleración económica, enfriamiento del mercado laboral y datos de inflación moderada.

Hasta septiembre de 2025, la emisión neta de Deuda Pública española se ha fijado en 55.000 millones de euros, según el Tesoro Público. Esta cifra representa una reducción de 5.000 millones respecto al objetivo inicial de 60.000 millones, debido a la fortaleza del crecimiento económico y una menor necesidad de financiación por parte del Estado. Este ajuste se realizó en el contexto de una economía española que ha mostrado dinamismo, especialmente en el mercado laboral, lo que ha permitido mantener la emisión neta en el mismo nivel que en 2024.

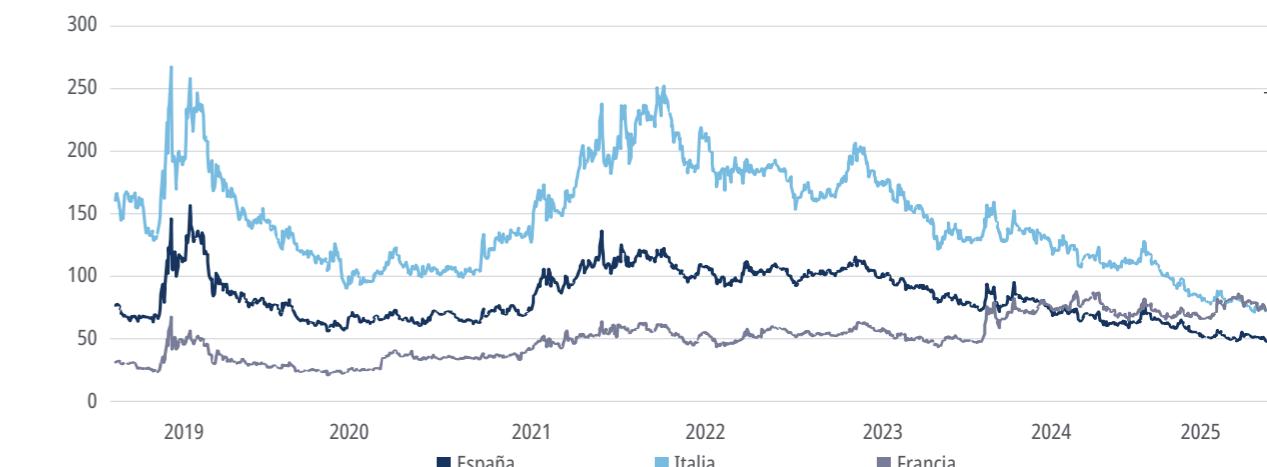
En 2025, el coste medio de la Deuda Pública española en circulación se ha situado en el 2,28 %, apenas 64 puntos básicos por encima de su mínimo histórico de 2021, y muy por debajo del incremento de 250 puntos básicos en los tipos oficiales en el mismo periodo. Además,

el coste medio de financiación ha descendido en los últimos meses, manteniéndose en torno al 2,7%, por debajo del 3,1% y 3,4% de 2024 y 2023, respectivamente. La carga financiera de la deuda sobre el PIB se ha mantenido contenida, en torno al 2 %, cerca del mínimo histórico del 1,88 % y lejos del máximo del 2,92 % registrado en 2014. La vida media de toda la Deuda Pública española se situaba alrededor de los 8 años, un nivel que se considera adecuado para reducir el riesgo de refinanciación y exposición a subidas de tipos. A lo largo del ejercicio, la demanda de Deuda Pública española se ha mantenido fuerte, con la ratio de cobertura en las colocaciones de medio y largo plazo alcanzando las 3,95 veces por encima de la deuda emitida, el nivel más alto de la historia del Tesoro.

Durante el tercer trimestre de 2025, los tipos de interés de la Deuda Pública a medio y largo plazo registraron ligeros aumentos, especialmente en los tramos más largos. Sin embargo, en octubre, los rendimientos medios mensuales de los bonos a 3, 5 y 10 años se situaron en el 2,18 %, 2,48 % y 3,15 %, respectivamente, retomando los niveles de junio. En el acumulado del año, se observan descensos de 12 puntos básicos en el bono a 3 años y aumentos de hasta 26 puntos básicos en el de 10 años, lo que refleja una normalización de curva de rendimientos. En el caso de las Letras, los tipos de interés de las colocaciones efectuadas en octubre oscilaban entre el 1,89 % a tres meses y el 1,98 % a 12 meses. Uno de los aspectos destacados del año han sido las mejoras en la calificación crediticia de España y la caída de la prima de riesgo, que han impulsado el apetito inversor, con un notable aumento de inversores no residentes, que pasan a representar el 47 % de la deuda a medio y largo plazo, frente al 40 % en 2022.

PRIMA DE RIESGO SOBRE EL BONO ALEMÁN - 10 AÑOS

PUNTOS BÁSICOS. FUENTE: SIX ID



Saldos vivos de 1,6 billones en Deuda Pública española y 8,0 billones en Deuda Pública extranjera

El saldo vivo total de Deuda Pública española en el mercado regulado de Renta Fija AIAF de BME se situó al cierre de noviembre en 1,56 billones de euros, con un crecimiento del 3,61% sobre 2024.

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 8,01 billones de euros al cierre de noviembre, un 6,2% menos que al cierre de 2024.

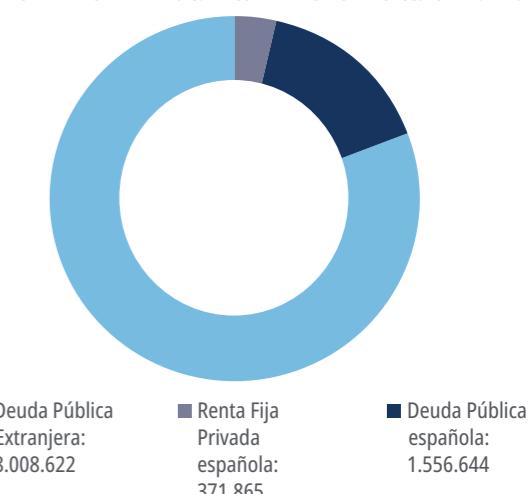
Desde diciembre de 2017, y con el objetivo de universalizar el uso de la plataforma electrónica de contratación SEND del Mercado de Renta Fija de BME, se empezaron a incorporar a este sistema las emisiones de los Tesoros de Alemania, Francia, Holanda, Bélgica, Italia, Austria, Portugal, Irlanda, Grecia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

Se aumenta la negociación de Deuda Pública

Entre enero y noviembre la negociación total de Deuda Pública en la plataforma SENAF reservada a entidades financieras mayoristas especializadas aumentó un 30 % hasta los 123.861,97 millones de euros y en la plataforma SEND, abierta a todo tipo de inversores, sumó 1.553,88 millones con una caída del 66%. El número de operaciones cruzadas hasta noviembre también se redujo un 0,6% en la plataforma SENAF, hasta las 11.345 y en la plataforma SEND hasta las 3.534 operaciones.

SALDO VIVO TOTAL EN EL MERCADO DE RENTA FIJA DE BME

MERCADO AIAF A NOVIEMBRE 2025. DATOS EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.



VOLUMEN NEGOCIADO DE DEUDA PÚBLICA EN LAS PLATAFORMAS DE RENTA FIJA

MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.

	SENAT	SEND	Total
2024 (ene-nov)	94.526	4.578	99.104
2025 (ene-nov)	123.862	1.554	125.416

2.2. Actividad en Deuda Corporativa

Durante el tercer trimestre, los mercados de crédito de grado de inversión mostraron resiliencia frente a la incertidumbre macroeconómica y fiscal, con una rentabilidad positiva y una compresión de spreads. Las empresas mantuvieron sólidos fundamentales, impulsando emisiones centradas en refinanciación para aprovechar condiciones favorables y la demanda de inversores institucionales se mantuvo fuerte, estabilizando los rendimientos. Así como se observó en 2024, 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 de noviembre alcanzaban el 3,65% de acuerdo con el Índice Iboxx de precios de bonos del área euro de calificación BBB.

Las bajadas de tipos de interés por parte de los Bancos Centrales, la demanda de crédito y la baja morosidad corporativa han favorecido también a los bonos de mayor riesgo y rentabilidad, los conocidos como "high yield", que han bajado de los 3 puntos porcentuales su diferencial con los bonos de mayor calificación crediticia, tanto de deuda pública como corporativa. 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 octubre de 2025 fue del 9,77%. También de acuerdo con este índice, el tipo de interés medio de una cartera de bonos high yield al cierre del mes de octubre alcanzaba el 6,89%.

El volumen de deuda privada española emitida y admitida a cotización en el mercado regulado de Renta Fija de BME hasta noviembre de 2025 alcanzó los 79.393,32 millones de euros, con un incremento del 52,0% frente al mismo período de 2024, con predominio de las emisiones domésticas y en gran medida como consecuencia de unas condiciones técnicas de mercado especialmente favorables, con una demanda constante por parte de inversores y una sólida posición crediticia de las empresas. Además, muchas compañías han aprovechado para refinanciar deuda próxima a vencimiento, beneficiándose de un entorno de tipos de interés a la baja. Se ha observado un aumento de volumen en prácticamente todos los activos, con predominio de las cédulas hipotecarias (+104,1%), seguidas por bonos y obligaciones (+47,4%) y los pagarés (+43,5%).

MERCADO REGULADO DE RENTA FIJA PRIVADA AIAF

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

	Bonos y obligaciones	Cédulas	Bonos de Titulación	Participaciones Preferentes	Pagarés de Empresa	Total
2024 (ene-nov)	8.148	17.293	14.740	750	11.290	52.221
2025 (ene-nov)	12.009	35.291	13.896	2.000	16.198	79.393
Var %	47,4%	104,1%	-5,7%	166,7%	43,5%	52,0%

A cierre de noviembre de 2025, el saldo total en circulación de emisiones españolas registrado en el mercado regulado de Renta Fija privada, se situó en 371.864,89 millones de euros, un 5,1% menos que el valor observado en el mismo período del año anterior.

La Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión

El año 2025 es el segundo completo en el que está en vigor la Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI) que modificó 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.

Según datos de la CNMV, las emisiones de deuda realizadas por emisores españoles hasta septiembre de 2025 reflejan un notable dinamismo en el mercado nacional, con un incremento del 41,6% respecto al mismo período del año anterior. Este crecimiento contrasta con la caída del 21,7% en las emisiones en el exterior, afectadas principalmente por el descenso en la emisión de bonos y obligaciones (-22,5%), especialmente en el sector financiero, donde los bancos redujeron su actividad emisora en 32% en el primer semestre, tras cumplir con sus requisitos regulatorios de capital.

La entrada en vigor de la Ley de los Mercados de Valores y Servicios de Inversión (LMVSI) parece haber favorecido un cambio de comportamiento de las emisiones de deuda corporativa en España durante 2025, fortaleciendo la competitividad del mercado español. Además, el entorno financiero se ha vuelto más favorable tras la bajada de tipos de interés por parte del BCE, lo que ha incentivado a las empresas a emitir deuda en euros a nivel local. Estos factores han favorecido una relocalización parcial hacia el mercado doméstico y un ajuste estratégico para aprovechar mejores condiciones.

El MARF supera los 10.000 millones de saldo vivo

Tras haber cumplido una década de funcionamiento el año anterior, el mercado de Renta Fija MARF ha seguido aumentando su actividad hasta alcanzar las 162 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 ins-

trumentos 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.

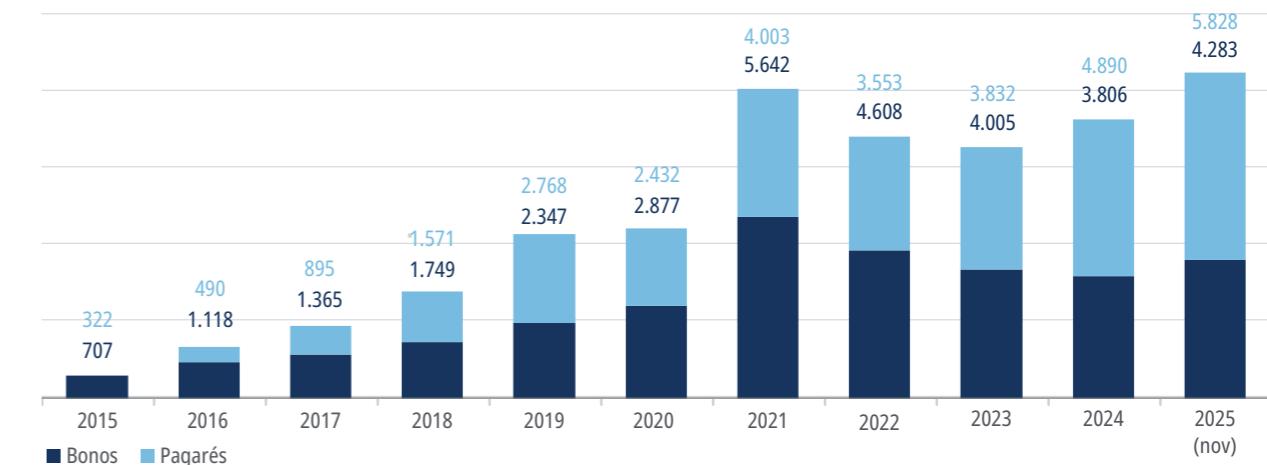
Hasta noviembre de 2025, el volumen de emisiones y admisiones incorporadas al MARF alcanzó los 13.491,10 millones de euros, cifra que supone una caída de un 6,8% frente al mismo período del año anterior, resultado principalmente de la reducción de un 12,9% de las emisiones de pagarés de empresa, que representan más de un 90% del total emitido. No obstante, en el año destacó el aumento de las emisiones de bonos y obliga-

ciones, que llegan a 626,2 millones de euros (+301,2%) y titulización (+171,9%).

El saldo vivo al cierre del noviembre se situaba en 10.111,13 millones de euros con un aumento del 20,3% sobre el mismo período de 2024, destacando las emisiones de bonos y obligaciones por 2.257,85 millones de euros (+32,9%) 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, y superando los 10.000 millones de saldo vivo por primera vez en su historia.

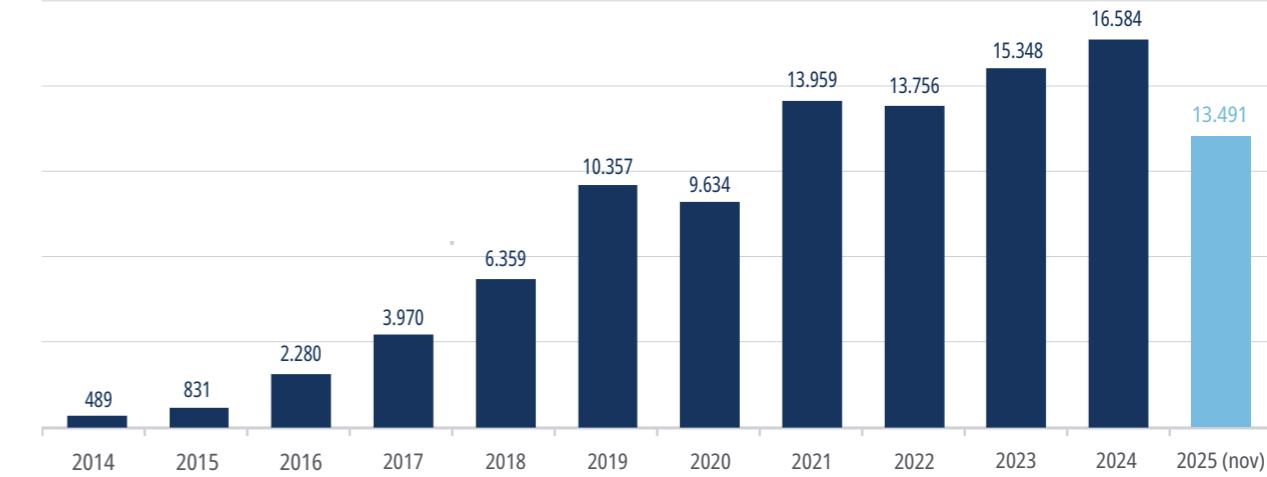
MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF) SALDO VIVO AL CIERRE DEL PERÍODO (2015-2025)

CIFRAS EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.



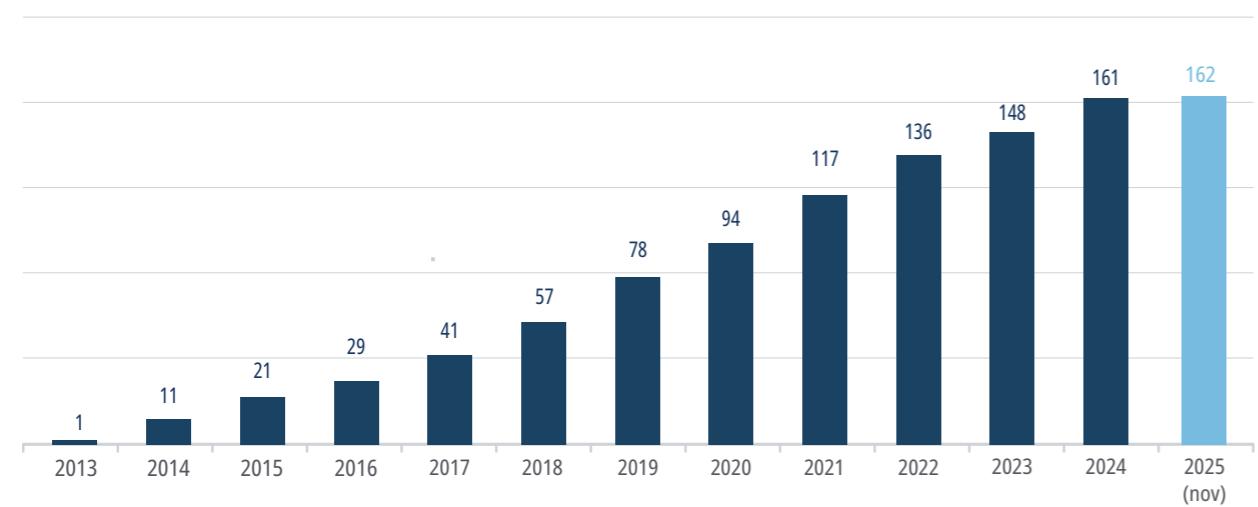
MERCADO ALTERNATIVO DE RENTA FIJA (MARF) VOLUMEN EMITIDO E INCORPORADO A COTIZACIÓN EN EL AÑO (2014 - 2025)

CIFRAS EN MILLONES DE EUROS. FUENTE: BME.



COMPAÑÍAS QUE SE HAN FINANCIADO EN EL MARF DESDE SU CREACIÓN (2013 - 2025)

DATOS ACUMULADOS DESDE 2013 HASTA EL CIERRE DE CADA AÑO.



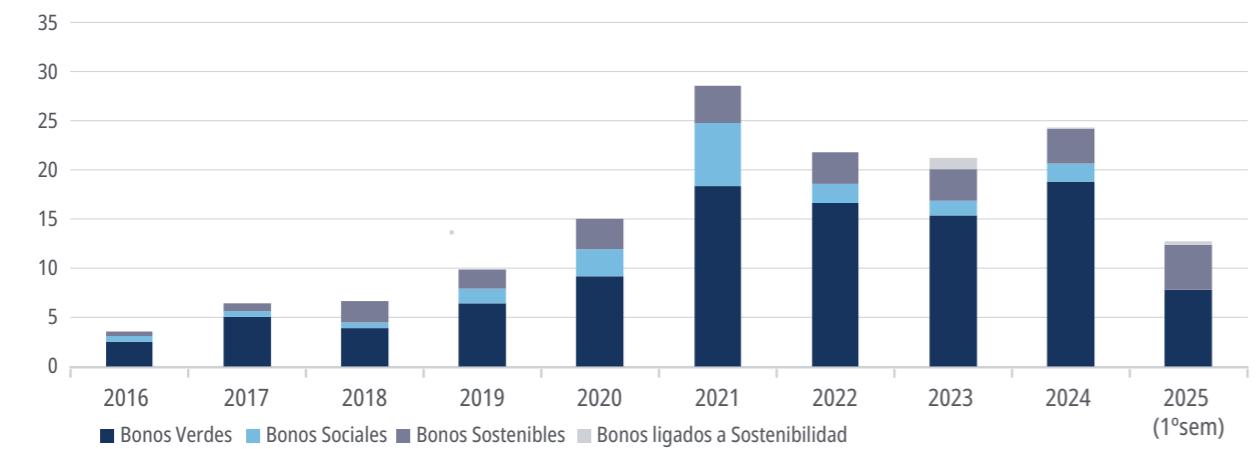
En 2025 el MARF ha visto como muchas de las empresas que habían emitido pagarés en años anteriores ampliaron sus vencimientos y colocaron nuevas emisiones de bonos en el mercado con vencimientos más amplios.

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 162 compañías emisoras directas en el MARF, 14 son internacionales, destacando una repre-

sentación relevante de compañías portuguesas con ocho compañías. 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.

EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN ESPAÑA (2016-2025 1º Semestre)

DATOS POR TIPOS DE EMISIÓN EN MILES DE MILLONES DE EUROS. FUENTE: OFISO



2.3. Las emisiones sostenibles caen un 20% en España

En la primera mitad de 2025 la emisión de bonos verdes, sociales y sostenibles en España experimenta un descenso del 20% hasta alcanzar los 12.700 millones de euros, de acuerdo con datos publicados por el Observatorio de la Financiación Sostenible (OFISO). Sin embargo, se eleva un punto la ratio de deuda sostenible frente al total de deuda, hasta el 13,5%. No se han producido en el período emisiones de bonos sociales, algo que no sucedía desde 2019.

Dentro de las categorías de emisión sostenible, la única que registró incremento en el volumen de emisión en el primer semestre de 2025 fue la de los bonos sostenibles, con casi 4.700 millones de euros (+31%). Destaca la participación española en el nuevo estándar de Bono Verde Europeo (EUGBS), con las emisiones de Iberdrola (750 millones de euros) y Comunidad de Madrid (500 millones de euros) bajo este formato. El informe de OFISO también resalta el significativo incremento del peso del sector público, que alcanza el 58%, un incremento de 15 puntos porcentuales comparado con la ratio de 2024.

Se frenan las emisiones sostenibles en el mundo

De acuerdo con las cifras disponibles correspondientes al primer semestre de 2025, las emisiones sostenibles mundiales rozaron los 408.570 millones de euros, un 0,5% más que en el mismo periodo del año anterior de acuerdo con cifras del OFISO a partir de Environmental Fi-

nance. El mayor volumen corresponde a Bonos verdes, que no ha registrado cambios en 2025, manteniendo la cifra de 240.000 millones.

En los mercados y plataformas de Renta Fija gestionados por BME se admitieron a negociación hasta noviembre 50 emisiones de Renta Fija verdes, sociales y sostenibles por un importe total cercano a los 55.081 millones de euros de los cuales casi 9.500 millones a emisores españoles y el resto a emisores extranjeros. Al cierre del mes de noviembre eran ya 144 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-León, 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, sostenibles o ligadas a la sostenibilidad y ha habido nuevas incorporaciones de emisores al segmento ESG. A noviembre de 2025 el mercado cuenta con 22 documentos base de incorporación de pagarés y titulizados verdes o sostenibles, tres más que en 2024, entre los que están los de El Corte Inglés, Pikolin, Ecoener, Ence, Greening Group, Greenvolt, Grenergy Renovables, Nexus, Visalia, Alodium y Elecnor. También a lo largo del año se ha visto un crecimiento en emisiones de bonos y titulización etiquetadas con 16 referencias admitidas a cotización actualmente por un importe total de 857 millones de euros.

EMISIONES DE BONOS SOSTENIBLES EN EL MUNDO (2019-2025 1º Semestre)

DATOS POR TIPOS DE EMISIÓN EN MILES DE MILLONES DE EUROS. FUENTE: OFISO

