



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas
y Empresariales

Trabajo de Fin de Grado

Grado en Administración y Dirección de
Empresas

EL MERCADO DE RENTA FIJA

Presentado por:

GUILLERMO AVILA OBREGON

Valladolid, 20 de Julio de 2023

RESUMEN

En este trabajo se explica el concepto de renta fija, y se exponen tanto los principales instrumentos en los que se materializa como los mercados en los que se opera con esta clase de activos. Respecto de los instrumentos, se comentan los principales títulos tanto de renta fija pública, que son los que conforman gran parte de la deuda pública del país, como de renta fija privada, emitida principalmente por grandes empresas. Se analiza la rentabilidad, la fiscalidad y los distintos riesgos existentes al invertir en títulos de renta fija, variables que un inversor debe tener en cuenta a la hora de operar en los mercados. Finalmente, se analiza la situación actual de la renta fija, prestando especial atención a la evolución de los tipos de interés, los rendimientos o la prima de riesgo.

Palabras clave: Renta fija, rentabilidad, riesgo, mercado primario, mercado secundario.

Códigos JEL: E44, G12, H63.

ABSTRACT

This work explains the concept of fixed income and presents both the main instruments in which it materializes and the markets in which this class of assets is traded. Regarding the instruments, the main titles of both public fixed income, which constitute a large part of the country's public debt, and private fixed income, largely issued by large companies, are discussed. The profitability, taxation, and various risks involved in investing in fixed income securities are analyzed, and what an investor should consider when operating in the markets will be explained. Finally, the current situation of fixed income is examined, taking into account variables such as interest rates, yields, or risk premium.

INDICE

| | |
|--|----|
| 1.INTRODUCCION | 1 |
| 2. DEFINICION Y CLASIFICACION DE LA RENTA FIJA | 2 |
| 2.1. Clasificación de los títulos de renta fija | 3 |
| 3. RENTABILIDAD Y RIESGO DE LA RENTA FIJA | 6 |
| 3.1. Determinación del precio | 6 |
| 3.2. Determinación de la rentabilidad efectiva | 7 |
| 3.3 Clases de riesgo | 8 |
| 3.4 Rating o calificación crediticia | 9 |
| 3.5. Fondos de Garantía | 9 |
| 4. LOS MERCADOS DE RENTA FIJA | 11 |
| 4.1. Mercado Primario..... | 11 |
| 4.2. Mercado secundario..... | 12 |
| 5. LA RENTA FIJA PÚBLICA | 14 |
| 6. LA RENTA FIJA PRIVADA..... | 16 |
| 6.1. Renta fija privada a corto plazo..... | 16 |
| 6.2. Renta fija privada a largo plazo..... | 17 |
| 6.2.1. Bonos y obligaciones | 17 |
| 6.2.2. Títulos hipotecarios | 19 |
| 7. PRODUCTOS HÍBRIDOS | 20 |
| 7.1. Participaciones preferentes..... | 20 |
| 7.2. Bonos y obligaciones convertibles y/o canjeables | 22 |
| 7.3. Bonos contingentes convertibles (CoCos) | 22 |
| 8. FISCALIDAD DE LA RENTA FIJA EN PERSONAS FÍSICAS..... | 23 |
| 9. ANALISIS RECIENTE DEL MERCADO DE RENTA FIJA EN ESPAÑA | 24 |
| 9.1. Indicadores del entorno..... | 24 |
| 9.2. Mercados de renta fija española | 27 |
| 9.2.1. Deuda Pública..... | 27 |
| 9.2.2. Deuda Privada | 27 |
| 9.2.3. Mercado AIAF | 28 |
| 9.2.4. MARF..... | 30 |
| 10. CONCLUSIONES..... | 31 |
| 11. BIBLIOGRAFÍA | 33 |

INDICE DE GRÁFICOS

| | |
|---|----|
| 9.1. Gráfico 9.1. Tipo de Interés (%) de la Deuda a 10 Años en Alemania, Italia y España (2019-2022)..... | 25 |
| 9.2. Gráfico 9.2. Prima de riesgo española (2019-2022)..... | 26 |
| 9.3. Gráfico 9.3. Admisiones a Negociación. Deuda Pública a largo y corto plazo (millones de euros)..... | 28 |
| 9.4. Gráfico 9.4. Mercado Primario de Deuda Privada Española (millones de euros)..... | 29 |
| 9.5. Gráfico 9.5. Volumen Total Emitido e Incorporado a Negociación (2019-2022) (millones de euros)..... | 30 |

1.INTRODUCCION

La renta fija es un conjunto de activos del mercado financiero que despierta un gran interés debido a su capacidad para proporcionar estabilidad y generar flujos de ingresos generalmente predecibles. Tanto para los Estados como para las distintas empresas u organismos, es un método de financiación de sus proyectos. En el contexto económico actual, donde la búsqueda de alternativas de inversión seguras y rentables es primordial, comprender a fondo los aspectos clave del mercado de renta fija se vuelve esencial.

Es crucial distinguir entre renta fija pública, que es la que emite el Estado y las Administraciones Públicas, y la renta fija privada, que la que emiten entidades y empresas privadas. Algunos de los títulos más representativos de renta fija pública son las Letras del Tesoro (corto plazo) y los Bonos y Obligaciones del Estado (largo plazo), mientras que en la renta fija privada destacan los pagarés de empresa (corto plazo) y bonos, obligaciones simples y titulaciones hipotecarias (largo plazo).

Es de gran importancia conocer los factores que influyen en la rentabilidad de los instrumentos de renta fija, considerando variables como las tasas de interés, los plazos de vencimiento y la calidad crediticia de los emisores. También es importante analizar los riesgos asociados al operar con los instrumentos de renta fija, como son el riesgo de mercado (la posibilidad de que el valor de una inversión se vea afectado por cambios en las condiciones generales del mercado financiero), el riesgo de liquidez (la posibilidad de que una empresa o individuo no pueda cumplir con sus obligaciones de pago debido a la falta de suficiente efectivo o activos líquidos), y el riesgo de crédito (la posibilidad de que un prestatario no cumpla con sus obligaciones de pago según lo acordado en un contrato de préstamo).

Los distintos tipos de renta fija se pueden adquirir tanto en el mercado primario, donde se emiten los títulos nuevos, como en el secundario (mercados AIAF¹ y

¹ Asociación de Intermediarios de Activos Financieros

MARF) donde se pueden negociar dichos títulos, siendo posible esta negociación mediante las plataformas electrónicas SEND y SENAF.

De igual manera, es importante conocer la fiscalidad aplicable a los instrumentos de renta fija, haciendo una distinción según el tipo de rendimiento generado para las personas físicas.

Debido a los cambios recientes en el panorama de los mercados de renta fija, es conveniente conocer la evolución reciente del mercado de renta fija en España, teniendo en cuenta los cambios regulatorios, las condiciones económicas y los eventos relevantes de mercado, y examinar las tendencias existentes en términos de emisiones, volúmenes de negociación y características de los instrumentos.

Para poder lograr los objetivos del trabajo en primer lugar se presentará una definición y una clasificación de la renta fija. A continuación, se estudiará la rentabilidad y el riesgo de los activos de renta fija. Después se introducirán los mercados existentes, además de los títulos más representativos que podemos encontrar, haciendo una distinción entre renta fija pública y privada, sin olvidarnos de los productos híbridos. Posteriormente, se explicará la fiscalidad de las personas físicas sobre los rendimientos que puedan obtener. Para finalizar se llevará a cabo el análisis de la evolución reciente del mercado de renta fija en España.

2. DEFINICION Y CLASIFICACION DE LA RENTA FIJA

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.f), la renta fija está formada por títulos o valores que reconocen una deuda para la entidad que los emite. Generalmente, el plazo y la rentabilidad son conocidos previamente por el inversor, si se mantienen esos títulos hasta vencimiento.

Cuando un inversor adquiere un título de renta fija se convierte en acreedor del organismo o entidad emisora, diferenciándose así del inversor que adquiere una acción, que lo convertiría en propietario.

Los títulos de renta fija se pueden negociar tanto en el mercado primario como en el secundario. Su rentabilidad va a depender de diferentes factores, como el

tipo de interés aplicado, la variación en el precio del título en la fecha de venta o vencimiento y de otros aspectos como gastos de gestión o la tributación fiscal.

2.1. Clasificación de los títulos de renta fija

Los títulos de renta fija van a poder clasificarse conforme a distintos criterios como pueden ser según la entidad u organismo emisor o el mercado donde se negocian.

a) *Según la entidad u organismo emisor* de los títulos se distingue entre renta fija privada y renta fija pública (véanse BBVA (s.f.a) y Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.c)).

- *Renta fija privada.*

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.c) “son valores emitidos por las empresas que reconocen una deuda para la entidad”. Los emisores de este tipo de renta buscan financiar proyectos en el corto plazo, comprometiéndose a la devolución del nominal y al pago de cupones² pertinentes. Los títulos más representativos de renta fija privada son los pagarés de empresa, bonos y obligaciones privadas, obligaciones subordinadas y titulaciones hipotecarias, entre otros.

Todas las empresas o entidades que deseen emitir títulos de renta fija privada deberán entregar a la CNMV un folleto informativo en el que deberá indicarse toda la información relativa de la emisión.

Dentro de la renta fija hay que hablar de la *deuda corporativa*. Según Sevilla Arias (2019), es el dinero que las empresas piden prestado mediante bancos, bolsas de valores o inversores de banca privada. La deuda corporativa es una parte de la deuda privada, pero tienen diferencias sutiles. Esto se debe a la existencia de otros agentes que la forman, como, por ejemplo, instituciones sin ánimo de lucro. A su vez, también puede formar parte de la deuda pública, ya que existen empresas pertenecientes al estado. La renta fija privada es un término más amplio que abarca cualquier tipo de inversión en bonos o valores de deuda emitidos por entidades privadas, mientras que

² El interés percibido por el inversor se denomina cupón, y se calcula sobre el valor nominal del título.

la deuda corporativa es un subconjunto de la renta fija privada y se refiere específicamente a la deuda emitida por empresas o corporaciones.

- *Renta fija pública*

Son títulos emitidos por una administración pública, como, por ejemplo, el Estado, las Comunidades Autónomas (CCAA) o cualquier organismo público reconocido. Se utiliza para la financiación del déficit público, completando los ingresos tributarios, y para la gestión de los Presupuestos Generales del Estado (PGE). Principalmente, la emisión de estos títulos se realiza mediante un procedimiento de subasta. Todas las personas pueden participar en ella, por ejemplo, acudiendo al Banco de España. Un ejemplo de estos instrumentos financieros son las Letras del Tesoro y los Bonos y Obligaciones del Estado, emitidas por el Tesoro Público.

A diferencia de la renta fija privada, el Tesoro no necesitan registrar el folleto informativo. El mercado en el que se negocian estos títulos es el mercado de deuda pública en anotaciones, que está controlado y supervisado por el Banco de España.

b) *Atendiendo al plazo de captación y negociación* se distingue entre la renta fija del mercado monetario y la renta fija del mercado de capitales.

- *Renta fija del mercado monetario*

Según Alfonso (2015), el mercado monetario engloba un conjunto de mercados al por mayor en el que se intercambian títulos financieros emitidos a corto plazo (normalmente a un plazo máximo de 18 meses). Los partícipes en este tipo de mercado son las grandes instituciones e intermediarios financieros.

Los emisores (bancos, Estados, intermediarios financieros) dan altas garantías de solvencia, por lo que el riesgo es bajo. Además, los activos dentro de este mercado cuentan con una alta liquidez porque se negocian fácilmente en los mercados secundarios.

Como indica Alfonso (2015), dentro de los mercados monetarios se diferencia entre:

- i.* Los mercados monetarios de deuda pública: se negocian títulos que ha emitido el Tesoro Público.
- ii.* Los mercados monetarios interbancarios: en este tipo de mercado las entidades financieras van a realizar operaciones de crédito y préstamo a través de los depósitos interbancarios. Las entidades financieras o bancos se prestan dinero entre ellas durante un periodo de tiempo muy pequeño (no suele exceder de una semana).
- iii.* Los mercados de activos empresariales a corto plazo: en donde se negocian principalmente pagarés de empresa emitidos en el corto plazo.

- *Renta fija del mercado de capitales*

A diferencia del mercado monetario, en este mercado se negocian títulos a largo plazo (generalmente a partir de los 2 años). Clasificando así la renta fija, podemos incluir dentro del mercado de capitales tanto la deuda pública como la privada (véase Mytriplea, s.f.).

Según Alfonso (2015), las principales diferencias entre ambos tipos de mercados se focalizan en el riesgo y la liquidez:

- El mayor riesgo que asumen los inversores dentro del mercado de capitales proviene de las entidades que emiten los títulos, ya que poseen diferentes calificaciones crediticias. También existen Estados con mayor riesgo que otros, aunque siempre hay que tener en cuenta el menor riesgo de los activos financieros emitidos por los mismos respecto de las diferentes empresas o entidades.
- En cuanto a la liquidez, en el mercado de capitales se negocian activos financieros menos líquidos que en el mercado monetario, aunque dependen de sus características.

3. RENTABILIDAD Y RIESGO DE LA RENTA FIJA

En este apartado se explican diferentes formas de hallar el precio de un activo de renta fija, así como de su rentabilidad efectiva dependiendo de si existe o no un pago de cupones durante la vida del título. También se tendrá en cuenta el plazo a vencimiento.

3.1. Determinación del precio

Para determinar el precio de un título de renta fija el mercado tiene en consideración el plazo existente hasta vencimiento de los títulos y no lo hace igual si se consideran productos a corto o largo plazo.

Para los títulos que no devengan intereses periódicos a lo largo de su vida, denominados valores con rendimiento implícito³, se suele utilizar la ley de capitalización simple si los títulos son a corto plazo y la ley de capitalización compuesta en títulos a largo plazo. De esta forma, denotando por P al precio en un momento dado, t al tiempo medido en años hasta vencimiento, i al tipo de interés anual exigido, y N el valor nominal que percibirá el inversor en la fecha de vencimiento se tiene:

I. A corto plazo: $P(1 + i \cdot t) = N$

II. A Largo plazo: $P(1 + i)^t = N$.

Para aquellos valores que además de contar con rendimiento implícito posean pago de cupones, es decir valores con rendimiento explícito, se utiliza la siguiente expresión para el cálculo del cupón,

$$I_B = N \cdot i,$$

donde I_B es el importe del cupón anual bruto, N es el nominal del título e i el tanto de interés nominal anual.

³ Diferencia entre precio de compra el activo y el que se compromete a pagarme el emisor (empresa, Estado, etc.) en el momento el vencimiento de ese activo.

De esta forma, para la determinación del precio, suponiendo que los cupones son anuales, aplicaremos la siguiente expresión, donde n es el tiempo medido en años hasta el vencimiento:

$$P = I_B \cdot a_{\bar{n}|i} + N(1 + i)^{-n}.$$

Si la periodicidad de los cupones no es anual, se podría utilizar una expresión similar a la anterior siempre que el tipo de interés y el tiempo se refieran a la misma unidad de tiempo que los cupones (por ejemplo, si los cupones son semestrales tendremos que utilizar un tipo de interés semestral y medir el tiempo en semestres).

3.2. Determinación de la rentabilidad efectiva

La rentabilidad efectiva (i_e) expresa el rendimiento real obtenido de una inversión, teniendo en cuenta tanto los intereses generados, como otros factores, como, por ejemplo, los gastos en comisiones, corretajes y retenciones fiscales.

De esta forma, para el cálculo de la rentabilidad efectiva en valores con rendimiento exclusivamente implícito se puede utilizar la siguiente expresión:

$$(P_c + G_0)(1 + i_e)^{t/365} = (P_v - G_F),$$

denotando por P_c al precio de adquisición, P_v al precio de venta, t al tiempo (en días) de la inversión, G_0 al gasto inicial de adquisición, G_F a los gastos que se produzcan al vencimiento o venta.

Cuando queremos calcular la rentabilidad efectiva de un título que posee rendimiento explícito, hay que tener en cuenta el pago de cupones. Como a estos, normalmente, se los practica una retención a cuenta (r) del reparto sobre la renta, se considera el importe neto del capital (I_N):

$$I_N = I_B(1 - r).$$

Así, si los cupones son anuales y el título se mantiene hasta vencimiento, la rentabilidad efectiva se obtiene a partir de la siguiente ecuación:

$$(P + G_0) = I_N \cdot a_{\bar{n}|i_e} + (N - G_1)(1 + i_e)^{-n}.$$

3.3 Clases de riesgo

Los activos de renta fija, al igual que los de renta variable, poseen un riesgo, aunque comúnmente se piense que solo la renta variable tiene riesgo y que la ganancia en renta fija está garantizada. El riesgo varía dependiendo de que instrumento financiero se trate.

Hay que diferenciar principalmente tres tipos de riesgo que se asumen a la hora de invertir en los mercados de renta fija: el riesgo de mercado, el de liquidez y el de crédito.

- *Riesgo de mercado*

Este tipo de riesgo atiende a la variación o fluctuación de los valores de cotización de un activo en concreto, lo que se traduce en una posible pérdida del valor de dicho activo en un periodo de tiempo.

La fluctuación puede venir determinada por otros tipos de riesgo o por factores económicos, como pueden ser, principalmente, la evolución de los tipos de interés y de los tipos de cambio de divisa extranjera.

Para poder medir el riesgo de mercado de un título hay que estudiar su volatilidad de precio, es decir, la fluctuación de su valor. Cuanto mayor sea la volatilidad del activo, mayor riesgo de mercado se va a asumir por parte del inversor.

- *Riesgo de liquidez*

Es un riesgo que surge de no encontrar una contrapartida en el mercado, lo que aumenta la complejidad a la hora de vender un activo, porque no existe un comprador dispuesto. Cuantos menos compradores existan en un mercado determinado, los activos que se vendan en él serán menos líquidos. Es más probable que se de en mercados que no están regulados.

Una consecuencia de invertir en activos con alto riesgo de liquidez es que en muchas ocasiones se deberá reducir el precio del activo para lograr venderlo en el mercado.

- *Riesgo de crédito*

Procede de la posibilidad de que se produzca un impago de los intereses o del principal por parte del emisor del activo financiero. Cuando la entidad emisora no

puede hacer frente a los pagos de sus deudas se estaría ante un *default* o suspensión de pagos.

La pérdida de capital real puede ser inferior al importe del incumplimiento de cobro, debido a que el acreedor puede llegar a acuerdos con los deudores para pagar parte del capital debido.

3.4 Rating o calificación crediticia

Con el fin de conocer el riesgo de un emisor de deuda, existen empresas o agencias de calificación que se encargan de evaluar los títulos de renta fija como, por ejemplo, Moody's o Standard and Poor's (véase Dumrauf, 2017).

Las agencias de calificación se centran en diversos aspectos de las entidades, países etc. para valorar sus emisiones. Los más comunes son:

- La solvencia de la empresa.
- Entorno económico general.
- La solvencia de garantes, aseguradores u otras formas de respaldo crediticio de las obligaciones.
- Relación con su entorno social, jurídico, normativo y con clientes y proveedores.
- Prioridad de cobro según el tipo de acreedor.

Estas compañías otorgan una clasificación a las emisiones dependiendo de la solidez y capacidad de pago. Para las agencias mencionadas anteriormente, los rangos de calificación siguen un patrón de siglas y números, comenzando con AAA (máxima calificación crediticia para un título) y terminando por CCC (la mínima calificación). El título cuya calificación se encuentra entre las puntuaciones AAA – BBB se considera *investment grade*, es decir, dignos de inversión. En el caso contrario, los títulos cuyas puntuaciones son inferiores a los ya explicados, se considera títulos o bonos basura o *junk bonds*.

3.5. Fondos de Garantía

Desde el punto de vista del emisor, es necesario conocer la existencia y funcionamiento de los fondos de garantía, ya que proporcionan seguridad frente a la insolvencia de los emisores adheridos a los fondos. Los fondos de garantía son instrumentos financieros que se crean con el propósito de proteger a los

inversores o depositantes en caso de insolvencia o quiebra de una entidad financiera, como bancos, cajas de ahorro o cooperativas de crédito. Estos fondos son establecidos y regulados por las autoridades financieras de cada país. En España existen dos fondos principales: el Fondo de Garantía de Depósitos y el Fondo de Garantía de Inversiones.

- *Fondo de Garantía de Depósitos (FGD)*: El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) es una entidad creada para proteger a los depositantes y garantizar la devolución de los depósitos en caso de insolvencia de una entidad de crédito. El FGD proporciona una cobertura a los depósitos en efectivo y en cuentas corrientes, así como a los depósitos a plazo fijo y cuentas de ahorro, hasta un límite máximo establecido por la ley de 100.000 euros por depositante y entidad. En caso de que una entidad de crédito sea declarada en quiebra o incapaz de devolver los depósitos, el FGD interviene para devolver los depósitos cubiertos a los clientes en un plazo de tiempo razonable. Los clientes no necesitan realizar ninguna solicitud para recibir esta protección, ya que el FGD actúa automáticamente en caso de insolvencia de una entidad. Es importante tener en cuenta que el FGD no cubre todos los tipos de depósitos y productos financieros. Por ejemplo, no cubre los depósitos en instrumentos financieros como acciones, bonos u otros valores. Además, no cubre los depósitos realizados por otras entidades financieras, como otras entidades de crédito o aseguradoras (véase FGD,s.f.).
- *Fondo de Garantía de Inversiones (FOGAIN)*: También ofrece una cobertura a los clientes de sus entidades adheridas siguiendo una normativa, en el caso de insolvencia de éstas. La cobertura máxima alcanza los 100.000 euros, y protege los valores financieros emitidos por las entidades. Las entidades que están adheridas al FOGAIN son Sociedades de Valores, las Agencias de Valores, las Sociedades Gestoras de Carteras, aquellas Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva y Sociedades Gestoras de Entidades de Tipo Cerrado, que presten servicios de inversión a clientes individuales y sólo por esta actividad (véase FOGAIN, s.f.).

4. LOS MERCADOS DE RENTA FIJA

Según la Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.b), se distinguen dos tipos de mercados, el primario, donde se van a realizar las emisiones de títulos nuevos cuya adquisición por parte del emisor se va a realizar por primera vez; y el secundario, donde se va a poder negociar la compraventa de esos títulos. En España operan como mercados secundarios el mercado AIAF y el MARF, además de las plataformas electrónicas SEND y SENAF.

4.1. Mercado Primario

Como indica la Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.b) la adquisición de títulos nuevos se realiza siguiendo una serie de pasos que son: emisión, colocación, oferta y suscripción, adjudicación y cierre y liquidación.

- *Emisión*: esta etapa involucra al emisor determinando la cantidad de dinero necesaria y las características de los valores a emitir, como el plazo de vencimiento, la tasa de interés y las condiciones de pago. La emisión puede ser pública, dirigida a un amplio grupo de inversores, o privada, enfocada en un grupo selecto de inversionistas.
- *Colocación*: el emisor contrata intermediarios financieros, como bancos de inversión o casas de valores, para que actúen como agentes colocadores. Estos intermediarios se encargan de promover los valores y encontrar inversores interesados en adquirirlos.
- *Oferta y suscripción*: en esta fase, se lanza una oferta de los valores de deuda al mercado. Los inversores interesados presentan sus solicitudes de compra, especificando la cantidad y las condiciones en las que desean adquirir los valores. La oferta puede llevarse a cabo a través de subastas, colocaciones sindicadas o procesos de *bookbuilding*, que recopilan información sobre las intenciones de compra de los inversores.

También se considera mercado primario la compraventa de títulos que ya se encontraban en circulación mediante lo que se denomina como oferta pública de suscripción (OPS) o de venta (OPV), según la elección de la empresa:

- *Oferta pública de suscripción (OPS)*: ocurre cuando la empresa decide ampliar su capital social mediante emisión de acciones y cuando los accionistas renuncian a su derecho de suscripción preferente.
 - *Oferta pública de venta (OPV)*: en este caso, los accionistas de la empresa van a vender sus acciones públicamente. El capital social de la entidad permanecerá intacto tras la venta porque no se crearon nuevas participaciones, tan solo cambiaron los titulares de estas.
- *Adjudicación*: una vez finalizada la oferta, los intermediarios financieros y el emisor analizan las solicitudes de compra recibidas y determinan la asignación de los valores. En este proceso, pueden aplicarse criterios específicos, como preferencia de ciertos inversores o una proporción entre inversores minoristas e institucionales.
- *Cierre y liquidación*: una vez adjudicados los valores, se lleva a cabo la liquidación, que implica la transferencia de los valores y el pago del dinero correspondiente. En este punto, los inversores se convierten en titulares de los bonos o instrumentos de deuda emitidos.

4.2. Mercado secundario

Según Vázquez Burguillo (2021), “el mercado secundario es el mercado de negociación o de transacción de operaciones, dónde se negocia cualquier título financiero tanto de renta fija como de renta variable, mixto o activos del mercado monetario con la capacidad de convertirse fácilmente en dinero”.

Dentro del mercado secundario distinguimos entre el mercado organizado y el no organizado. La diferencia fundamental entre ambos radica en que el primero está regulado y que en todo tipo de transacción interviene la denominada *cámara de compensación*. Como indica Ludeña (2021), esta es una institución que vela por la garantía de pago de las entidades emisoras. Además, es un mercado mucho más transparente que el no organizado. No obstante, el mercado no organizado ha crecido más debido a que los contratos son personalizados y con costes más baratos.

Haciendo referencia a la negociación, existen diferentes mercados y plataformas donde se realiza la compraventa de títulos de renta fija en España: mercado AIAF, MARF, SEND y SENAF (véase Bolsas y Mercados Españoles, s.f.a).

- **Mercado AIAF**

El mercado AIAF es una entidad española que opera como mercado secundario de renta fija. Según señala Tesoro Público (s.f.a), es un mercado regulado para la renta fija pública y privada, integrado en Bolsas y Mercados Españoles (BME). Su control y supervisión corresponden a AIAF Mercado de Renta Fija S.A. y BME, quienes son las encargadas de la admisión de los valores negociados en este mercado. La negociación de los títulos se realiza en una plataforma electrónica a través del Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE). Los títulos más destacados que se negocian en el mercado AIAF son los pagarés de empresa, bonos y obligaciones, cédulas hipotecarias, emisiones titulizadas y participaciones preferentes.

Su desarrollo en estos últimos años ha sido notorio y gracias a esto en la actualidad cuenta con una gran transparencia y fluidez.

- **MARF**

El Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) es un sistema multilateral de negociación enfocado a medianas y pequeñas empresas. En este mercado no oficial, dichas empresas realizan sus emisiones de títulos de renta fija, como pueden ser principalmente los pagarés y bonos a corto y medio plazo. Se creó en el año 2013, por lo que es bastante reciente. Es un mercado que depende directamente del mercado AIAF y de su consejo de administración (véase Iribarren Astarloa, 2014).

Mediante el MARF, cuyos requisitos de acceso son más flexibles que el resto de los mercados regulados, se dirigen recursos financieros para este tipo de empresas, que pueden ser de diferente nacionalidad y sector. Cuenta con una gran variedad de modelos para su financiación. Entre los participantes que se encuentran en este mercado, hay que destacar a los asesores registrados, cuya principal función es la de asesorar a las empresas para poder cumplir correctamente con las normas impuestas en el mercado.

- **SEND**

Según Bolsas y Mercados Españoles (s.f.c), el Sistema Electrónico de Negociación de Deuda (SEND) es una plataforma de negociación de valores incluida dentro del mercado AIAF, por la cual los inversores van a poder acceder a una mayor información de los activos de renta fija. Los títulos que principalmente se negocian mediante esta plataforma son bonos y obligaciones, participaciones preferentes, bonos subordinados, cédulas y obligaciones con un vencimiento superior a seis meses.

Sé creó en al año 2010 con el objetivo de mejorar la transparencia y liquidez de la deuda española. Los pequeños inversores han sido los que más se han beneficiado de esta plataforma ya que les proporciona una mayor libertad en sus operaciones.

- **SENAF**

El Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros (SENAF) es una plataforma creada para la negociación de los títulos de deuda pública. Esta herramienta está conectada a una sociedad del BME, denominada IBERCLEAR, que representa el Depositario Central de Valores español. Esta plataforma comenzó a operar en el año 1999.

Los títulos más representativos que se negocian a través de esta plataforma son los Bonos y Obligaciones del Estado y las Letras del Tesoro. Además de las operaciones de compra y venta de los títulos citados, también se realizan operaciones denominadas *Switches*, que consisten en la compra o venta de un valor mediante la compra o venta de otro, es decir, como un intercambio de activos financieros (véase Bolsas y Mercados Españoles, s.f.b).

5. LA RENTA FIJA PÚBLICA

Este tipo de renta fija está relacionado con la deuda pública de un país, por lo que engloba aquellos títulos que han sido emitidos por el Estado o por alguna administración pública. Se conoce como deuda pública aquella que mantiene un Estado con los distintos inversores existentes, ya sean particulares u otros países (Sevilla Arias, 2020a). Los principales instrumentos de renta fija pública en España son los emitidos por el Tesoro Público: las Letras del Tesoro y los

Bonos y Obligaciones del Estado. Todos estos títulos tienen valor nominal de 1000 euros y se cotizan a la par.

La emisión de estos títulos se suele realizar a través de un procedimiento de subasta, donde los inversores realizan ofertas para adquirir los valores. Cuando el Estado realiza una emisión de esta forma, los inversores van a poder realizar peticiones competitivas (indicando el importe nominal y el precio que se desea pagar) o no competitivas (solo importe nominal). El importe mínimo solicitado en una subasta deberá ser de 1000 euros, y peticiones superiores al mismo serán múltiplos de esa cantidad. El Tesoro ordena las peticiones competitivas de mayor a menor precio ofertado y según las necesidades de financiación del Estado va a establecer un precio marginal, rechazando las peticiones cuyo precio sea inferior y aceptando las que lo superen. El precio marginal es el precio mínimo de aceptación.

Después, el Tesoro determina el precio medio de la subasta, que sale de realizar la media ponderada de las peticiones aceptadas. Las peticiones aceptadas cuyo precio ofertado sea mayor que el precio medio, se adjudican al precio medio, y las peticiones aceptadas cuyo precio ofertado sea inferior al precio medio, deberán pagar el precio ofertado. Esto último es un incentivo para que los inversores acudan a la subasta con una petición competitiva, ya que los que realizan peticiones no competitivas, pagan siempre el precio medio.

- **Letras del Tesoro**

Según Dumrauf (2017), son activos financieros de tipo cupón cero, es decir, son valores de rendimiento implícito, emitidos por la Dirección General del Tesoro. Los plazos de vencimiento más habituales han sido de 3, 6, 9 y 12 meses, aunque algunas ocasiones han llegado hasta 18 meses. Su representación se realiza mediante anotaciones a cuenta, que son un registro público de las operaciones de deuda pública que se realiza en la Central de Anotaciones a Cuenta.

La forma que tienen los inversores de adquirir estos activos financieros es en el mercado primario, acudiendo a las subastas competitivas que organiza el Tesoro Público, o en el mercado secundario. Al vencimiento de la Letra, el inversor va

a percibir una ganancia que va a ser igual a la diferencia entre el valor nominal y el precio pagado el día de la adquisición.

Las Letras del Tesoro poseen una alta liquidez, con un riesgo bajo debido a su corto plazo de vencimiento, además de que los costes de transacción son bastante pequeños.

- **Bonos y Obligaciones del Estado**

A diferencia de las Letras del Tesoro, son títulos con pago anual de intereses. La forma de adquisición es muy similar a la de las Letras del Tesoro, pudiendo adquirirse en el mercado primario (subasta competitiva) o en el secundario (véase Dumrauf, 2017). La única distinción entre un Bono y una Obligación radica en el vencimiento: en los Bonos el plazo está entre 2 y 5 años y en las Obligaciones es superior a 5 años. No obstante, las emisiones más habituales en los últimos años han sido de 3 y 5 años para los Bonos del Estado y 10, 15 y 30 años para Obligaciones del Estado.

Un método de adquisición diferente al de subasta competitiva es la sindicación, que consiste en lanzar un título al mercado mediante la contratación de un grupo de bancos de inversión, que son los que van a recibir órdenes de compra de la deuda.

6. LA RENTA FIJA PRIVADA

Está formada por títulos de renta fija emitidos por empresas o entidades privadas. Atendiendo a su vencimiento, clasificamos los instrumentos financieros de este tipo de renta como de corto o de largo plazo. Los títulos más representativos de la renta fija privada son los pagarés de empresa, los repos, distintos bonos y obligaciones y títulos hipotecarios entre otros.

6.1. Renta fija privada a corto plazo

Los títulos de renta fija privada en el corto plazo son aquellos cuyo vencimiento no supera el año, como los pagarés de empresa y los repos.

- Pagarés de empresa

Según Ludeña (2021), es un tipo de documento de crédito utilizado como forma de pago. La empresa reconoce un compromiso de pago, estableciéndose una

fecha de vencimiento en el que el poseedor del pagaré podrá recuperar el nominal del título. El rendimiento de los pagarés es implícito. Los plazos más frecuentes para dicho vencimiento son a 1, 3, 6, 12 y 18 meses.

Las formas en la que un inversor puede adquirir un pagaré de empresa son mediante la negociación con la entidad emisora en el mercado primario o acudiendo al mercado secundario.

Hay que señalar que estos títulos no están respaldados por los fondos de garantía de inversiones ni por el de depósitos. Su riesgo, por tanto, es un factor a tener en cuenta dado que la única garantía de pago es la solvencia de la propia entidad.

- Repos

Un acuerdo de recompra, comúnmente conocido como 'repo', es una transacción financiera en la que una institución financiera vende un activo a un inversionista con la obligación de recomprarlo en una fecha acordada y a un precio acordado (véase BBVA (s.f.b) y Bankinter (s.f.c)).

Los repos se dan tanto en títulos de renta fija privada como pública (Letras, pagarés, etc.). El rendimiento es implícito y el comprador conoce de antemano la rentabilidad de la operación de inversión. Los plazos son inferiores al año en la mayoría de los casos.

6.2. Renta fija privada a largo plazo

Los títulos de renta fija privada en el largo plazo son aquellos cuyo vencimiento es mayor al año, como, por ejemplo, los diferentes bonos y obligaciones y los títulos hipotecarios.

6.2.1. Bonos y obligaciones

En el ámbito de la renta fija privada también se emiten bonos y obligaciones y existen diferentes tipos que dependen de sus características como la fecha de vencimiento, tipo de interés, periodicidad de los cupones, precios de emisión y amortización, las cláusulas de amortización y otras condiciones de emisión, las opciones de convertibilidad si las hubiera, la prelación de derechos en caso de liquidación, o las garantías ofrecidas, existen diferentes tipos (véase Comisión Nacional del Mercado de Valores s.f.a y s.f.d).

a) *Bonos y obligaciones simples*

Dentro de los tipos de bonos y obligaciones son los más tradicionales. El rendimiento de estos títulos podrá ser explícito o implícito, con pago periódico de cupones y con un plazo de vencimiento que suele oscilar entre los 2 y 30 años. Son similares a los Bonos y Obligaciones del Estado.

b) *Bonos y obligaciones subordinados*

La diferencia principal respecto de los bonos y obligaciones simples es la situación jurídica que poseen en el caso de que la entidad emisora quiebre o se lleve a cabo un procedimiento concursal. Los propietarios de un título subordinado se encuentran detrás de acreedores privilegiados o comunes y, por tanto, la rentabilidad y riesgo son mayores que en los bonos y obligaciones simples. Este tipo de emisiones son propias de entidades de crédito porque se entiende que su solvencia es mayor que la de otros tipos de empresas.

c) *Bonos estructurados*

Su principal característica es que su rendimiento y su reembolso están relacionados con otro activo, denominado activo subyacente, de tal forma que la entidad emisora liga la rentabilidad del activo subyacente a la del título emitido.

Los activos subyacentes que puede utilizar la entidad emisora son acciones, índices, materias primas etc. Su rentabilidad y riesgo son difíciles de medir al depender del activo subyacente.

d) *Bonos corporativos*

Los bonos corporativos son títulos de deuda que emite una empresa para recaudar dinero con fines como expansión, I+D y otras necesidades financieras. Los bonos corporativos a menudo brindan rendimientos más altos que los Bonos y Obligaciones del Estado, debido a su mayor riesgo.

e) *Bonos con interés flotante*

La característica principal de estos tipos de bonos es que el pago de intereses va a estar sujeto a un indicador de referencia conocido previamente a la adquisición del bono. Normalmente el interés referenciado suele ser el *Euribor* (*Euro Interbank Offered Rate*). Se trata de una tasa de interés promedio a la cual

los bancos de la zona euro están dispuestos a prestar dinero entre ellos en el mercado mayorista. También es común el uso del *Libor* (*London Interbank Offered Rate*) que es un indicador muy parecido al Euribor. El pago del interés total que abona el emisor es la suma del indicado que se usa de referencia más un diferencial o margen. El indicador de referencia nunca cambia.

- Strips

Según Vázquez Burguillo (2021), un strip es cada una de las partes en las que puede dividirse o segregarse un título de renta fija con rendimiento explícito en varios valores de rendimiento implícito. Un título con n cupones se divide en $(n + 1)$ Strips: uno por cada cupón más otro por el principal.

El valor de reembolso y la fecha de vencimiento de los valores de rendimiento implícito coinciden con los de los cupones y el principal del título segregado.

También se puede realizar a la inversa, reconstruyendo el activo principal a partir de los bonos cupón cero provenientes de la segregación.

6.2.2. Títulos hipotecarios

Son valores emitidos exclusivamente por entidades de crédito en el mercado hipotecario. Podemos clasificarlos en cédulas hipotecarias, bonos hipotecarios y cédulas territoriales.

a) Cédulas hipotecarias

Una cédula hipotecaria es un tipo de valor emitido por una entidad financiera, como un banco, respaldado por una cartera de préstamos hipotecarios. Son títulos cuya emisión va a poder realizarse únicamente por medio de entidades de crédito o sociedades de crédito hipotecario y cotizan en el mercado AIAF. La característica principal de estos valores es que están respaldados de modo global por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor. Los poseedores de estos valores son privilegiados (tienen ciertos derechos y beneficios que otros inversionistas o titulares de valores no tienen) para el emisor y se suelen emitir a tipo fijo con cupón anual, aunque existen emisiones a tipo variable.

Otra característica a tener en cuenta es que la entidad emisora puede ejercer su derecho de amortizar anticipadamente una parte o el total de la emisión durante

su periodo de vida (véase Bankinter, s.f.a. y Comisión Nacional del Mercado de Valores, s.f.e)

b) *Bonos hipotecarios*

La diferencia fundamental respecto de las cédulas hipotecarias es que no están respaldados por la cartera de préstamos hipotecarios del emisor, sino por un grupo de préstamos hipotecarios que se encuentran relacionados o vinculados con dichos bonos. El respaldo de los bonos hipotecarios se basa en el hecho de que los préstamos hipotecarios representan activos concretos respaldados por bienes inmuebles. Si el emisor de los bonos hipotecarios no cumple con sus obligaciones de pago, los tenedores de los bonos tienen derecho a recibir pagos de los flujos de efectivo generados por los pagos de intereses y capital de los préstamos hipotecarios.

c) *Cédulas territoriales*

Son títulos emitidos exclusivamente también por entidades de crédito, respaldados por su gran cartera de créditos y préstamos que conceden al Estado y a la Administración Pública. Los inversores van a adquirir el rango de singularmente privilegiados frente al resto de acreedores relacionados con préstamos al Estado y la Administración. Por ello, se consideran instrumentos de renta fija garantizados.

7. PRODUCTOS HÍBRIDOS

A esta clasificación pertenecen aquellos títulos financieros que no son ni renta fija ni renta variable debido a que comparten aspectos o características que pueden corresponderse con ambos tipos de renta. Dentro de este grupo de activos híbridos, encontramos las participaciones preferentes, los bonos o obligaciones convertibles y/o canjeables y los CoCos.

7.1. Participaciones preferentes

Las participaciones preferentes son un tipo de instrumento financiero híbrido que combina características tanto de deuda como de capital. En términos de naturaleza de la deuda, comparten similitudes tanto con los bonos como con los préstamos. Los inversores que poseen participaciones preferentes son considerados como acreedores de la entidad emisora y tienen derecho a recibir

pagos periódicos de intereses que se establecen al momento de su emisión. Estos pagos de intereses son una obligación para la entidad emisora y, en caso de incumplimiento, los tenedores de participaciones preferentes pueden tener derechos legales para reclamar los pagos pendientes. No obstante, su posición en la jerarquía de pagos es subordinada a otros acreedores como bonistas y depositantes. En caso de que la entidad emisora se declare en quiebra o se liquide, los tenedores de participaciones preferentes tendrán un rango de prioridad inferior y podrán recuperar su inversión una vez que se hayan satisfecho las obligaciones de los acreedores con mayor prioridad.

La naturaleza de capital de las participaciones preferentes radica en que, a diferencia de los bonos u otras formas de deuda, estas participaciones se consideran una forma de financiamiento que se asemeja más al capital. Al ser consideradas como capital, las participaciones preferentes pueden presentar las siguientes características: derecho a recibir dividendos, subordinación, conversión en acciones y duración indefinida.

Estos títulos no dan lugar a la participación en el capital de la empresa ni derecho a voto. Cotizan dentro del mercado AIAF y son perpetuas en el tiempo, es decir, con un plazo ilimitado sin fecha de vencimiento, reservándose el emisor el derecho a amortizarlas en un plazo de 5 años desde su emisión, necesitando para ello una autorización del Banco de España (véase Comisión Nacional del Mercado de Valores, s.f.d).

En cuanto a la rentabilidad que ofrece, suele ser fija en un primer periodo de tiempo, pero luego se convierte en variable. Dicha rentabilidad es mayor que la de los títulos más comunes de renta fija, aunque ha decrecido en los últimos años. La obtención de los rendimientos está directamente relacionada con los beneficios generados por la entidad que emite la participación.

Estas participaciones poseen un riesgo elevado, y no garantizan que se pueda llegar a generar un beneficio, pudiendo llegar a ocasionar pérdidas al inversor. Tampoco están protegidas por el fondo de garantía, lo que aumenta más el riesgo al poder darse una situación de quiebra de la empresa emisora. Hay que añadir que, para poder recuperar el capital invertido, se debe realizar mediante una operación de compraventa en el mercado secundario.

7.2. Bonos y obligaciones convertibles y/o canjeables

Son bonos emitidos que pueden convertirse en acciones o en otro tipo de obligaciones en ciertos momentos de tiempo antes de su fecha de vencimiento. En los bonos y obligaciones convertibles y/o canjeables, la opción de "convertible" otorga al titular el derecho, pero no la obligación, de convertir el valor nominal del instrumento en un número específico de acciones nuevas de la empresa emisora. Por su parte, la característica de "canjeable" brinda al titular el derecho, también sin obligación, de canjear el instrumento por acciones existentes de la empresa emisora. Este tipo de bonos suelen ofrecer un menor tipo de interés que otros tipos de bonos a cambio de ofrecer la posibilidad de convertir, en un futuro, al inversor en accionista de la empresa. El precio de canje de la acción se fija en el momento de la emisión.

Las empresas que se encuentran en etapas de crecimiento rápido, especialmente en industrias innovadoras o en sectores con altas expectativas de expansión, suelen ser candidatas comunes para emitir bonos convertibles y/o canjeables.

Cuando llega el momento en el que la empresa admite el canje o conversión, el acreedor puede ejercer su derecho de aceptarlo: le interesará siempre y cuando el precio de las acciones sea inferior al de mercado.

7.3. Bonos contingentes convertibles (CoCos)

Según señala Sánchez (2023) este tipo de bonos se consideran híbridos, ya que poseen características de deuda (como el interés que se paga al inversor) y de capital (capacidad de absorción de pérdidas)

La característica principal de los CoCos es que pueden convertirse en acciones, siempre y cuando se cumplan unos requisitos que se denominan contingencias, que han debido de fijarse previamente. Al cumplirse dichas contingencias, el inversor está obligado a la conversión de los títulos de deuda en acciones.

La conversión podría efectuarse sin necesidad de cumplirse los requisitos fijados, parecido a lo que ocurre con los bonos convertibles clásicos, pero en el caso de que las contingencias se cumplan, el inversor es obligado a la conversión en acciones de su título. El carácter de las contingencias suele ser

de naturaleza negativa para la entidad que emite los Cocos y, en ese caso, podrían optar por la conversión y obtener así mayor solvencia.

El vencimiento de este tipo de títulos no está definido, por lo que podemos decir que poseen un carácter perpetuo. El cupón que se prefija en el folleto informativo junto a las contingencias es bastante atractivo para el inversor, debido a que es de mayor valor que el de otro activo de renta fija en general.

8. FISCALIDAD DE LA RENTA FIJA EN PERSONAS

FÍSICAS

Los rendimientos obtenidos por la inversión en activos de renta fija tienen el tratamiento fiscal de rendimientos del capital mobiliario para los sujetos pasivos de IRPF. Los rendimientos provenientes de cupones o transmisiones que se produzcan van a integrarse dentro de la base imponible de este impuesto (véase Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas). Hay que destacar que, en la gran mayoría de casos, los rendimientos por transmisión o amortización no están sometidos a retención. (véase Bankinter s.f.b y Tesoro público s.f.b y s.f.c). No obstante, para títulos que devengan intereses la ley establece una retención aplicable a los cupones percibidos en los periodos establecidos del 19%.

En el caso de reembolso o transmisión la cuantía a gravar es la diferencia entre valor de transmisión y adquisición, siempre considerando que los gastos inherentes a la compra incrementan su valor y que los gastos de transmisión o venta lo reducen.

El porcentaje de tributación es progresivo, según la cantidad a la que asciende la suma total del rendimiento obtenido en el año fiscal que se observe:

- i. 19% para los primeros 6.000 euros.
- ii. 21% entre 6.000,01 y 50.000 euros.
- iii. 23% entre 50.000,01 y 200.000 euros.
- iv. 26% superiores a 200.000,01 euros.

9. ANALISIS RECIENTE DEL MERCADO DE RENTA FIJA EN ESPAÑA

A continuación, se expondrá un análisis de la situación más reciente de los mercados de renta fija en España, atendiendo a la situación económica y política que los afecta.

En febrero de 2022, se desató un conflicto en Ucrania que tuvo graves consecuencias humanitarias, económicas y sociales. Este conflicto se sumó a las secuelas del covid-19 y provocó, entre otras consecuencias, un aumento adicional de la inflación, especialmente en materia de materias primas y energía, un incremento en la deuda, particularmente en la pública, y desequilibrios en las cadenas de suministro debido a las tensiones geopolíticas y las restricciones a la movilidad global.

En España se observó un incremento significativo de la inflación a lo largo del año 2022, pasando del 3% en enero a niveles cercanos al 10% en diciembre. Este aumento en la tasa de inflación reflejó presiones inflacionarias en la economía española y generó inquietud en los mercados y entre los consumidores (véase Bolsas y Mercados Españoles, 2023). Como resultado, los bancos centrales de todo el mundo se vieron obligados a tomar medidas contundentes para frenar la inflación, aplicando aumentos en las tasas de interés (hasta el 2,50% el Banco Central Europeo y hasta 4,50% la Reserva Federal Estadounidense) con una rapidez e intensidad sin precedentes en tiempos recientes. En este contexto, el crecimiento económico también experimentó una desaceleración, al igual que las proyecciones para 2023.

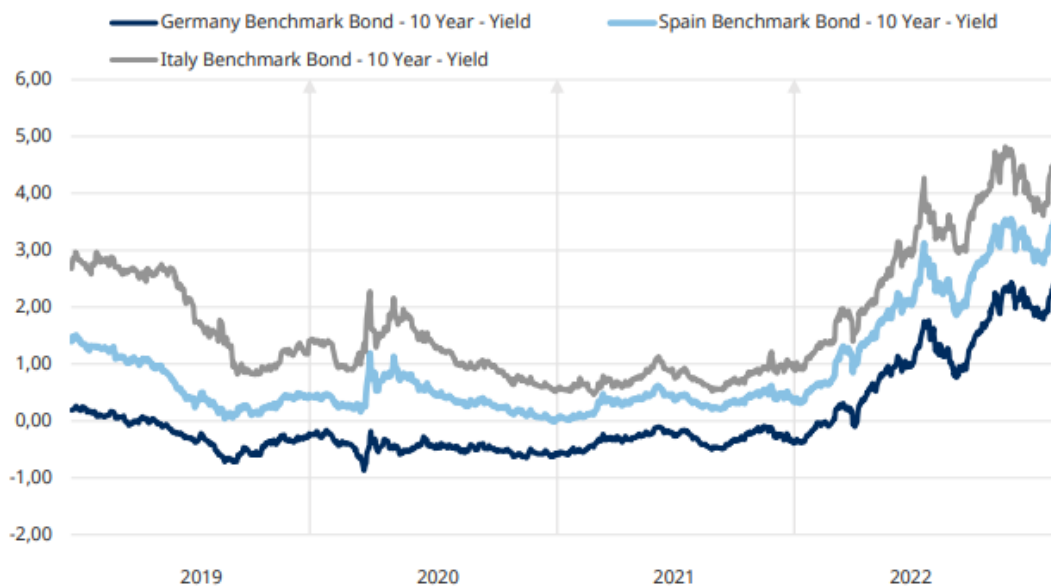
La deuda española ascendió en el año 2022 a 1.502.501 euros, lo que supone un 113,2% del PIB. Con estos datos observamos que la deuda total es la más alta de la historia, aunque en términos relativos, respecto del PIB, se ha reducido comparándolo con años anteriores. Las emisiones de deuda, tanto públicas como privadas superaron los 380.000 millones de euros en 2022.

9.1. Indicadores del entorno

El Gráfico 9.1. muestra el tipo de interés del bono español a 10 años, comparándolo con países de la Unión Europea como Alemania e Italia durante

el periodo 2019-2022. Se puede comprobar el aumento repentino de los tipos de interés de los bonos desde el primer semestre de 2021. El crecimiento de los tipos no solo se ha dado en España, sino en muchos países de gran relevancia, como se muestra en el gráfico. Para el inversor de renta fija que quiera adquirir bonos es una buena noticia porque la rentabilidad ha aumentado en gran medida, aumentando del 0,61% al 3,7%. Es importante fijarse en los tipos de interés negativos que hemos tenido hasta de 2021, lo que hacía muy poco atractiva la inversión.

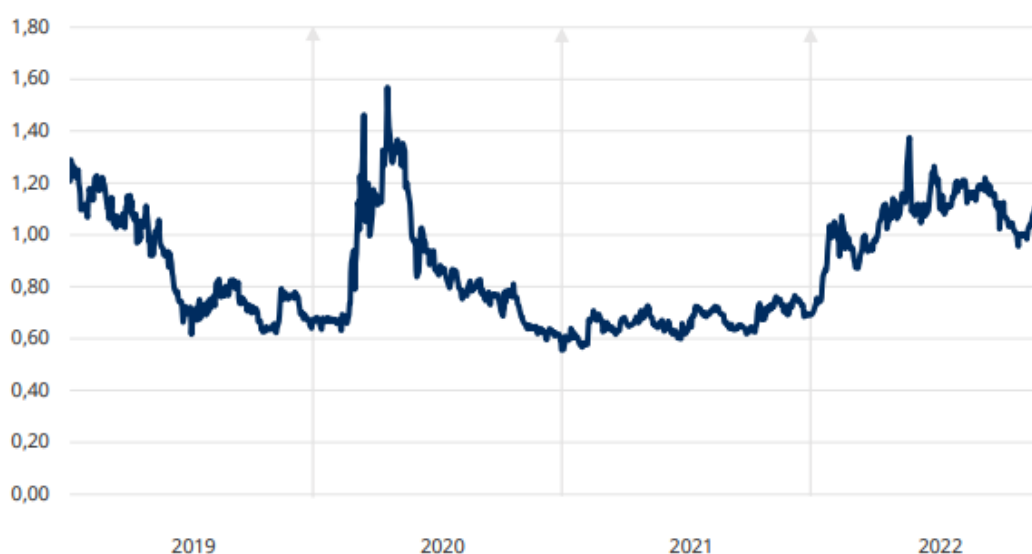
Gráfico 9.1. Tipo de Interés (%) de la Deuda a 10 Años en Alemania, Italia y España (2019-2022)



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles

En el Gráfico 9.2. se aporta información sobre la prima de riesgo española en el periodo 2019-2022, que según Sevilla Arias (2020b) es el diferencial que tiene un emisor de deuda frente a otro emisor de deuda de referencia con un menor riesgo. En Europa, se determina la prima de riesgo considerando como título de referencia el bono alemán a 10 años. Para determinar la prima de riesgo española se compara con las Obligaciones del Estado a 10 años.

Gráfico 9.2. Prima de riesgo española (2019-2022)



Fuente: Bolsas y Mercados Españoles

La medida de la prima de riesgo se expresa en puntos básicos, que son una unidad de medida utilizada en los mercados financieros para indicar cambios en los tipos de interés o rendimientos. Un punto básico equivale a una centésima parte de un porcentaje, es decir, 0.01%.

Se puede comprobar que durante 2022 la prima de riesgo española ha aumentado de 73 puntos básicos a 138 en su pico mayor, para luego estabilizarse en los 110 puntos básicos. El valor mínimo durante el periodo estudiado ronda los 60 puntos en el año 2019 y entre 2020 y 2021, y el máximo casi los 160 a finales de 2020.

9.2. Mercados de renta fija española

A continuación, se explica la situación dentro del mercado primario de la deuda pública y privada, y se muestran algunos datos relevantes de los mercados secundarios AIAF y MARF, todo ello relativo al año 2022.

9.2.1. Deuda Pública

En 2022, el volumen de deuda pública española emitida y negociada en el mercado de Renta Fija de BME fue de 252.227 millones de euros, lo cual representa una disminución del 10% en comparación con el año anterior. La deuda total en circulación fue de 1.359 millones de euros en 2022.

Finalizaron los programas de adquisición de activos implementados por el Banco Central Europeo que se habían puesto en marcha en años anteriores, los cuales habían facilitado la emisión y colocación de deuda pública, y habían mantenido los tipos de interés en niveles históricamente bajos. Según Bolsas y Mercados Españoles (2023), el volumen de emisiones y admisiones del Tesoro se contrajo tanto en el caso de las Letras del Tesoro hasta los 89.391 millones de euros (-4,8%), como en la deuda a medio y largo plazo (-6%). Con un volumen de 151.195 millones de euros en el conjunto del año vuelve la senda de contención del volumen de deuda en circulación tras la expansión de 2020 y 2021 a consecuencia del covid-19. Por otro lado, en el caso de las Comunidades Autónomas, se observó una reducción significativa del 63% en el volumen de emisión de deuda en comparación con el año anterior.

9.2.2. Deuda Privada

En el período comprendido entre enero y diciembre de 2022, el volumen de deuda privada española emitida y negociada en el mercado regulado alcanzó los 114.038 millones de euros, lo que representa un crecimiento del 0,7% en comparación con el año anterior. El cese de los programas de adquisición de deuda corporativa por parte del Banco Central Europeo a partir de la mitad del año otorga aún más importancia a los volúmenes de deuda que las empresas lograron emitir a lo largo de 2022.

A diferencia de lo ocurrido en 2021, donde las emisiones a largo plazo casi se duplicaron respecto al año 2019, en 2022 las empresas concentraron sus emisiones en el corto plazo debido a la incertidumbre a medio plazo. Se destacó

el aumento en las emisiones de pagarés, con un valor de 39.334 millones de euros y un crecimiento del 95%.

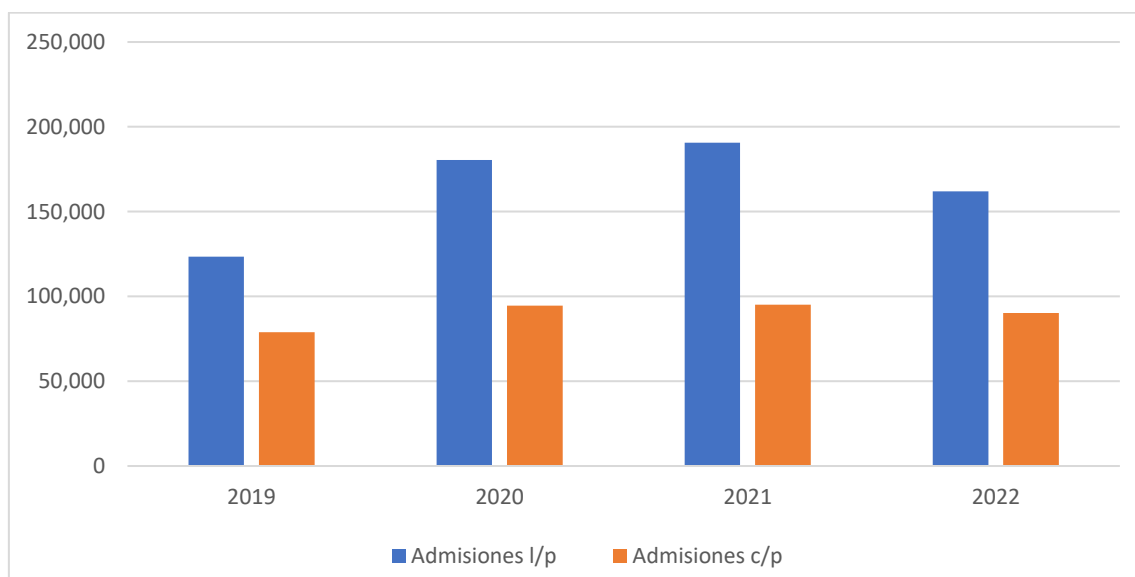
Por otro lado, las emisiones de bonos y obligaciones disminuyeron casi un 50%, llegando a los 19.169 millones de euros. Las emisiones de titulización continuaron consolidándose, con un aumento del 12% y alcanzando los 20.645 millones de euros.

En cuanto a las emisiones de cédulas hipotecarias, se mantuvieron estables en cerca de 35.000 millones de euros. Cabe destacar que, a partir del mes de julio de 2022, las cédulas hipotecarias cuentan con una directiva europea que reduce el riesgo de iliquidez en caso de insolvencia de la entidad, lo que se espera que impulse significativamente el mercado en los próximos años.

9.2.3. Mercado AIAF

Dentro del mercado AIAF vamos a analizar las admisiones a negociación de deuda pública a corto y largo plazo.

Gráfico 9.3. Admisiones a Negociación.
Deuda Pública a largo y corto plazo (millones de euros).

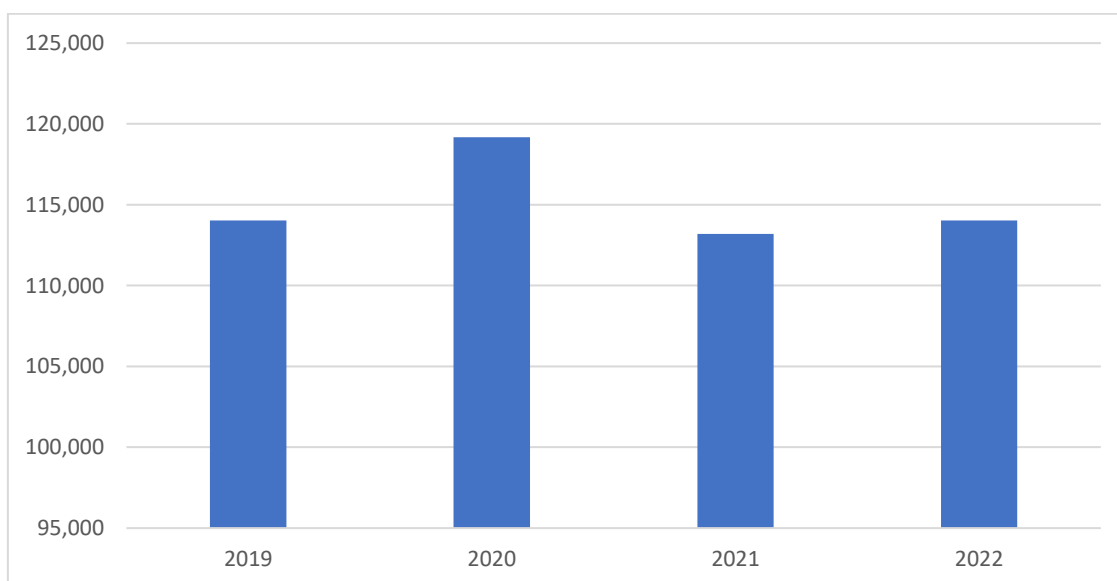


Fuente: elaboración propia utilizando datos de Bolsas y Mercados Españoles.

En el Gráfico 9.3. se puede comprobar las emisiones admitidas de todos los títulos de deuda pública en el mercado AIAF para el periodo 2019-2022. Tanto

en deuda pública a corto plazo como a largo plazo se observa una reducción de las emisiones en el año 2022 respecto del 2021. Se observa claramente que siempre hay mayor volumen de admisiones de deuda en el largo plazo en el periodo estudiado, siendo las de corto plazo aproximadamente la mitad. Respecto del año 2019 el volumen de emisiones de ambos plazos ha aumentado en el 2022, siendo mínimamente menores que en el año 2020.

Gráfico 9.4. Mercado Primario de Deuda Privada Española (millones de euros)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos de Bolsas y Mercados Españoles.

En la Gráfica 9.4. se muestra los valores admitidos de deuda privada. Su valor no ha variado en gran medida en el periodo que se muestra.

El saldo pendiente total de la deuda pública española en el mercado regulado de Renta Fija alcanzó los 1,33 billones de euros al finalizar el año 2022, experimentando un crecimiento del 6,8% en comparación con el cierre del año anterior.

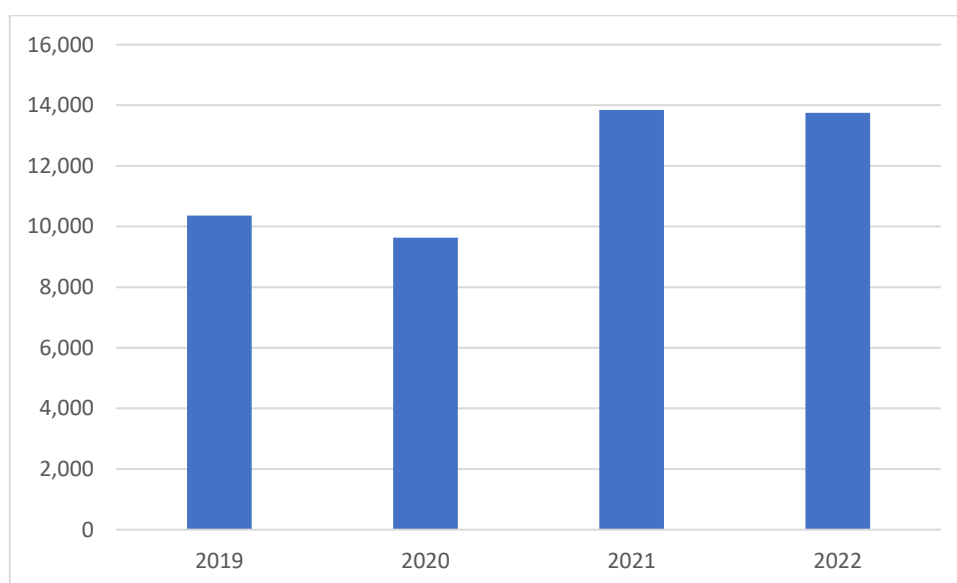
El mayor porcentaje correspondió a los Bonos y Obligaciones del Tesoro a medio y largo plazo, los cuales sumaron 1,16 billones de euros (+8,3%), seguidos por las Letras del Tesoro, con un valor de 74.881 millones de euros (-5,7%). En cuanto a la deuda autonómica, se situó en 34.943 millones de euros (-2,3%).

En el mercado regulado de Renta Fija privada, el saldo pendiente total de las emisiones españolas alcanzó los 394.130 millones de euros, lo cual representa una disminución del 14,7% en comparación con el cierre del año anterior.

9.2.4. MARF

Dentro del MARF, vamos a analizar el volumen de admisiones incorporadas a negociación para el periodo 2019-2020.

Gráfico 9.5. Volumen Total Emitido e Incorporado a Negociación (2019-2022)
(millones de euros)



Fuente: elaboración propia utilizando datos de Bolsas y Mercados Españoles.

En el Gráfico 9.5. se muestra el volumen que se ha emitido e incorporado a negociación en el periodo indicado. Después de un incremento sustancial en los últimos años, las emisiones en el mercado MARF se han estabilizado, no pudiendo superar en 2022 a las del año 2021 (1,5% inferior).

De los títulos negociados en el MARF, resalta el incremento de pagarés a corto plazo (+23,8%), lo cual contrarrestó la disminución principalmente en las emisiones de titulización tanto sintética como "verde" que se vieron impulsadas en el año anterior debido a la participación de entidades de gran importancia en dicho mercado. Las complicadas condiciones en los mercados de deuda a lo

largo de 2022, caracterizadas por fuertes aumentos en las tasas de interés, frenaron las nuevas emisiones en estas áreas.

Al finalizar el año 2022, el saldo vivo en el MARF fue de 8.160 millones de euros, lo cual representa una disminución del 15,4% en comparación con el cierre del año anterior. Este saldo se distribuyó entre emisiones de bonos vivos por un valor de 3.553 millones de euros, en un total de 71 emisiones, y 4.608 millones de euros en más de 300 tramos emitidos dentro de los programas de pagarés en vigor.

Hay que destacar que sigue aumentando el número de emisores que utilizan el MARF, concretamente, 19 nuevas entidades acudieron a este mercado en 2022, que se suman a las 117 del año 2021.

10. CONCLUSIONES

Como se ha podido comprobar, la renta fija es un mecanismo de financiación utilizado por emisores para obtener capital, creando una obligación de pago en forma de deuda. Por otro lado, para los inversores, la renta fija es una oportunidad para obtener ganancias al tiempo que recuperan su inversión en un plazo predeterminado. Los instrumentos de renta fija pueden tener diferentes plazos o vencimientos, ya sea a corto o largo plazo, y su rentabilidad puede manifestarse de manera explícita, a través de pagos periódicos de intereses, o de manera implícita, mediante la diferencia entre el valor de venta y el valor de compra del título exclusivamente. Es importante destacar que esta rentabilidad se conoce con certeza desde el momento de la adquisición, siempre y cuando los títulos se mantengan hasta su vencimiento.

La renta fija no está exenta de riesgo y, como hemos observado, hay diferentes tipos de riesgo que el inversor debe tener en cuenta a la hora de decidirse a adquirir un activo financiero de estas características. No obstante, es cierto que el riesgo de la renta fija es bastante menor que el de la renta variable, sobre todo si nos referimos a títulos respaldados por el Estado.

Hemos visto que la renta fija se puede adquirir tanto en el primario como en el secundario. Dentro del secundario nos encontramos con el mercado AIAF y el MARF, y con dos plataformas de negociación, el SEND Y SENAF. Además de

los títulos de renta fija pública, como las Letras del Tesoro y los Bonos y Obligaciones del Estado, y de los de renta fija privada, como los pagarés de empresa, bonos y obligaciones o títulos hipotecarios entre otros, encontramos productos híbridos como las participaciones preferentes o los CoCos.

El mercado de la renta fija no goza de la misma popularidad que el de la renta variable, pero personalmente, creo que es necesario tenerlo siempre en cuenta a la hora de invertir ya que se puede conseguir unos niveles de rentabilidad menores pero el riesgo que se asume también es menor. El mundo de la inversión es muy complejo y existen infinidad de activos para elegir y siempre conviene realizar un análisis muy exhaustivo de las posibilidades que van surgiendo a lo largo del tiempo. El conocimiento de los diferentes títulos de renta fija que existen, independientemente de si el emisor es el Estado o una entidad privada, son de gran importancia para un inversor serio, al igual que ocurre con el mercado bursátil o el de las materias primas, por ejemplo.

El consejo personal que podría dar a un inversor principiante (ya no solo únicamente centrado en renta fija, sino para una inversión generalizada, que es a mi parecer, la inversión más eficiente en el largo plazo) es que mantenga su capital de inversión atento a las oportunidades que brindan los diferentes mercados, que diversifique en consecuencia a la situación económica y política global y que sea consciente del riesgo de cualquier inversión.

El problema del inversor pequeño respecto de la renta fija es la rentabilidad que otorga. En la actualidad, con la aparición del mercado de las criptomonedas y con la tendencia alcista de la bolsa hasta el momento actual, este tipo de inversores deja a un lado los títulos de renta fija, sobre todo por los tipos de interés negativos que hemos tenido.

Aunque en la actualidad se promueva la inversión mediante la frase: si no inviertes también estás perdiendo dinero, pues la inflación aumenta tu coste de vida y reduce el valor del dinero en el tiempo, hay que tener en cuenta que para poder realizar una inversión es necesario tener un capital disponible y, muchas familias no cuentan con ello.

11. BIBLIOGRAFÍA

Alfonso (2015): “Mercado monetario”. Disponible en:

<https://economipedia.com/definiciones/mercado-monetario.html>(consulta:11/06/2023).

Bankinter (s.f.a): “Cédulas Hipotecarias”. Disponible

en:https://docs.bankinter.com/stf/plataformas/particulares/asesoramiento/asesor_de_inversiones/fichas_de_productos/cedulas_hipotecarias.pdf
(consulta:14/06/2023).

Bankinter (s.f.b): “Fiscalidad de la renta fija”. Disponible en:

<https://www.bankinter.com/broker/productos/renta-fija/fiscalidad-de-la-renta-fija>
(consulta: 13/06/2023).

Bankinter (s.f.c): “Repos y Pagarés”. Disponible

en:https://docs.bankinter.com/stf/plataformas/particulares/asesoramiento/asesor_de_inversiones/fichas_de_productos/repos_y_pagares.pdf
(consulta:14/06/2023).

BBVA (s.f.a): “Fondos de inversión: qué es la renta fija”.

<https://www.bbva.es/finanzas-vistazo/ef/fondos-inversion/que-es-la-renta-fija.html> (consulta: 8/06/2023).

BBVA (s.f.b): “¿Qué es un repo?”. Disponible en: <https://www.bbva.com/es/que-es-un-repo/> (consulta: 10/06/2023).

BBVA (s.f.c): “Rendimiento implícito”. Disponible en:

<https://www.bbva.es/diccionario-economico/r/rendimiento-implicito.html#:~:text=Es%20aquel%20que%20se%20calcula,e%20empresa%20tienen%20rendimiento%20impl%C3%ADcito> (consulta. 13/06/2023).

BBVA (s.f.d): “Strips”. Disponible en: <https://www.bbva.es/diccionario-economico/s/strips.html>) (consulta: 10/06/2023).

Bolsas y Mercados Españoles (s.f.a): “Inversión y mercado de renta fija”.

Disponible en: <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Negociar/Mercados/Renta-Fija> (consulta: 09/06/2023)

Bolsas y Mercados Españoles (2023): “Mercado de renta fija. Informe anual

2022”. Disponible en <https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/docs/docsSubidos/Listing/Informe-Anual-Renta-Fija.pdf>(consulta: 14/06/2023)

Bolsas y Mercados Españoles (s.f.b): “SENAF.” Disponible

en:<https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Negociar/Plataforma-de-Negociacion/SEND-SENAF/SENAF-Informacion> (consulta:10/06/2023).

Bolsas y Mercados Españoles (s.f.c): “SEND”. disponible en

<https://www.bolsasymercados.es/bme-exchange/es/Negociar/Plataforma-de-Negociacion/SEND-SENAF/SEND-Informacion> (consulta:10/06/2023)

Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.a): “Los productos de renta fija”. Disponible en:

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Guias/G08_Renta_fija.pdf

(consulta:10/06/2023).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.b): “Mercado primario”.

Disponible en: <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Mercado-Primario.aspx>

(consulta:19/06/2023).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.c): “Productos de renta fija en España”.

Disponible en <https://www.cnmv.es/Portal/inversor/RentaFija-Privada.aspx>

(consulta:11/06/2023).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.d): “Productos de renta fija privada”.

<https://www.cnmv.es/Portal/inversor/RentaFija-Privada.aspx>

(consulta:11/06/2023).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.e): “Participaciones preferentes (PPR)”.

Disponible en:

https://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/Fichas/Fichas_Preferentes.pdf

(consulta:11/06/2023).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (s.f.f) “¿Qué es la renta fija?”.

Disponible en <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/RentaFija-Definicion.aspx>

consulta:8/06/2023).

Dumrauf G. (2017): Renta fija en España. Editorial Alfaomega, México.

Fondo de Garantía de Entidades de Crédito (s.f.): “FGD”. Disponible en

<https://www.fgd.es/> (consulta:16/06/2023).

Fondo de Garantía de Inversiones (s.f.): “Fogain”. Disponible en:

<https://www.fogain.com/> (consulta:16/06/2023).

Iribarren Astarloa I. (2014): “El MARF”. Disponible en:

<https://repositorio.comillas.edu/xmlui/bitstream/handle/11531/389/TFG000185.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (consulta:10/06/2023).

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. Disponible en:

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2006-20764> (consulta

03/07/2023)

Ludeña J. (2021): “Cámara de compensación”. Disponible en:

<https://economipedia.com/?s=camara+de+compensacion> (s.f.)

(consulta:13/06/2023).

López J. (2019): “Deuda Corporativa”. Disponible en:

<https://economipedia.com/definiciones/deuda-corporativa.html>

(consulta:14/06/2023).

- Ludeña J. (2021): “Pagaré de empresa”. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/pagare-de-empresa.html> (consulta:15/06/2023).
- MytripleA (s.f.): “Renta fija”. Disponible en: <https://mytriplea.com/diccionario-financiero/renta-fija/> (consulta:10/06/2023).
- Sánchez M. (2023): “Qué son los CoCos y por qué todo el mundo está pendiente de este bono bancario”. Disponible en: <https://www.elmundo.es/como/2023/03/27/6421669bfc6c8387248b4586.html> (consulta:14/06/2023).
- Sevilla Arias A. (2020a): “Deuda Pública”. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/deuda-publica.html> (consulta:9/06/2023).
- Sevilla Arias A. (2020b): “Prima de Riesgo”. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/prima-de-riesgo.html> (consulta:16/06/2023).
- Tesoro Público (s.f.a): “AIAF e IBERCLEAR”. Disponible en: <https://www.tesoro.es/deuda-publica/mercado/iberclear> (consulta:12/06/2023).
- Tesoro Público (s.f.b): “Tributación de los Bonos y Obligaciones del Estado”. Disponible en: <https://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/fiscalidad/residentes/impuesto-sobre-la-renta-de-las-personas-fisicas/tributacion-de-los-bonos-y-obligaciones-del-estado> (consulta:15/06/2023).
- Tesoro Público (s.f.c): “Tributación de las Letras del Tesoro”. Disponible en: <https://www.tesoro.es/deuda-publica/los-valores-del-tesoro/fiscalidad/residentes/impuesto-sobre-la-renta-de-las-personas-fisicas/tributacion-de-las-letras-del-tesoro> (consulta:15/06/2023).
- Vázquez Burguillo R. (2021): “Strip de deuda”. Disponible en: <https://economipedia.com/definiciones/strip-de-deuda.html> (consulta:13/06/2023).