

Bruselas, 23 de febrero de 2024
(OR. en)

6953/24

FIN 188
ECOFIN 238
UEM 44
RESPR 8
CADREFIN 45

NOTA DE TRANSMISIÓN

De:	Por la secretaria general de la Comisión Europea, D. ^a Martine DEPREZ, directora
Fecha de recepción:	23 de febrero de 2024
A:	D. ^a Thérèse BLANCHET, secretaria general del Consejo de la Unión Europea
N.º doc. Ción.:	COM(2024) 93 final
Asunto:	INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO Informe semestral sobre la ejecución de las operaciones de empréstito, gestión de la deuda y operaciones de préstamo conexas de conformidad con el artículo 12 de la Decisión de Ejecución C(2022) 9700 de la Comisión 1 de julio de 2023 - 31 de diciembre de 2023

Adjunto se remite a las delegaciones el documento COM(2024) 93 final.

Adj.: COM(2024) 93 final



Bruselas, 22.2.2024
COM(2024) 93 final

INFORME DE LA COMISIÓN AL PARLAMENTO EUROPEO Y AL CONSEJO

Informe semestral sobre la ejecución de las operaciones de empréstito, gestión de la deuda y operaciones de préstamo conexas de conformidad con el artículo 12 de la Decisión de Ejecución C(2022) 9700 de la Comisión

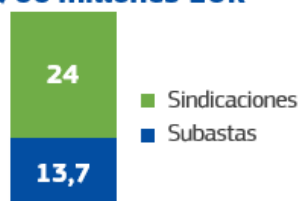
1 de julio de 2023 - 31 de diciembre de 2023

Índice

1.	Resumen	3
2.	Introducción.....	3
3.	Ejecución de las operaciones de empréstito en el segundo semestre de 2023.....	4
4.	Coste de la financiación y saldos de liquidez.....	8
5.	Medidas para seguir desarrollando el ecosistema de bonos de la UE	10
6.	Otros hitos en el segundo semestre de 2023.....	11
7.	Perspectivas de emisión para el primer semestre de 2024.....	12

FONDOS RECAUDADOS EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2023

Bonos de la UE - 37 700 millones EUR

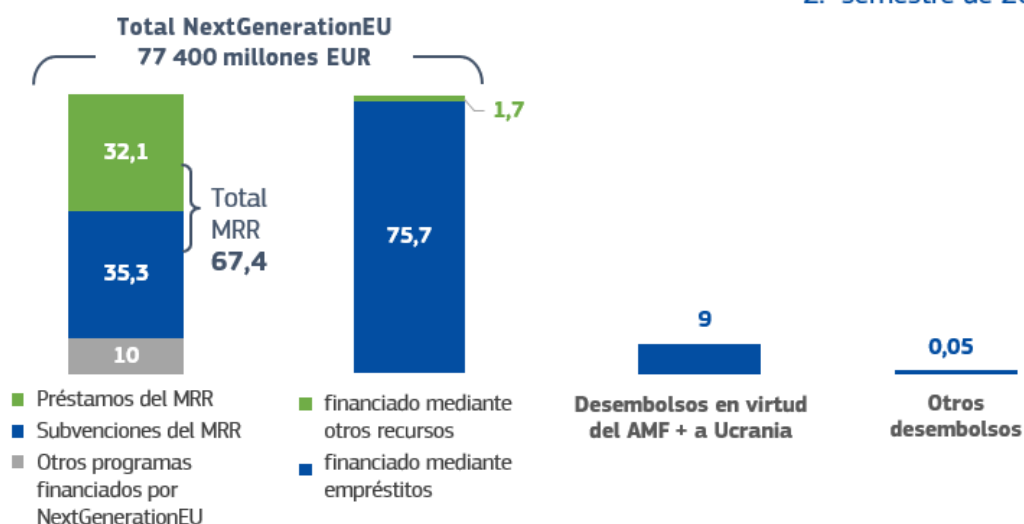


Obligaciones de la UE - 15 200 millones EUR en circulación a 31/12/2023

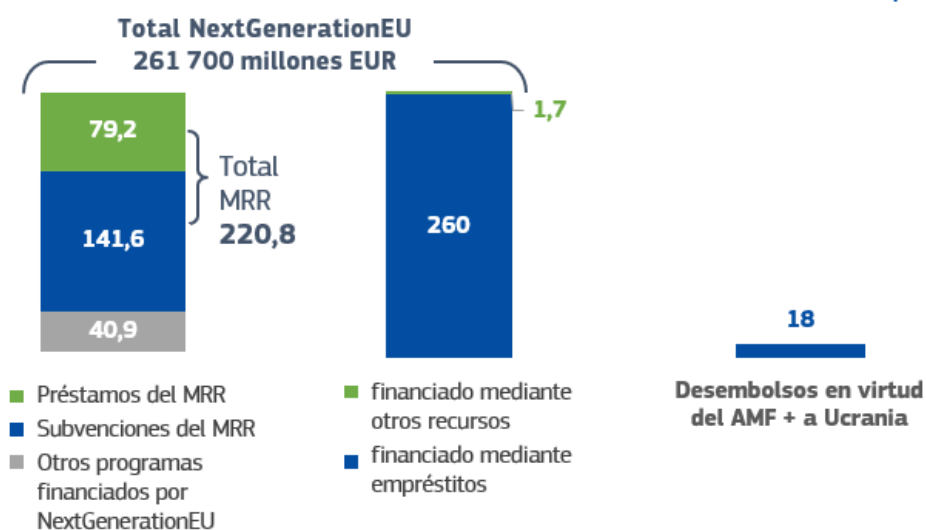


DESEMBOLSOS

2.º semestre de 2023



Desde el inicio del programa



Todos los importes en millones EUR

BONOS DE LA UE EN CIRCULACIÓN

a 31/12/2023

Total 440 000 millones EUR



DATOS CLAVE

- En 2023 se recaudaron 115 900 millones EUR.
- El coste de la financiación fue del 3,2 % en el primer semestre de 2023 y del 3,6 % en el segundo semestre de 2023.
- Los fondos recaudados se utilizaron principalmente para financiar los préstamos de NextGenerationEU (incluida REPowerEU) y AMF + para Ucrania.
- NextGenerationEU consigue que la economía de la UE sea más ecológica, digital y diversificada en términos de suministro energético.
- Los préstamos AMF + satisficieron gran parte de las necesidades de financiación a corto plazo de Ucrania en 2023.

1. Resumen

En el segundo semestre de 2023, la Comisión recaudó 37 700 millones EUR, lo que elevó el total de 2023 a 115 900 millones EUR. En 2023 se desembolsaron 99 100 millones EUR en el marco de NextGenerationEU, con los cuales la economía de la UE será más ecológica, digital y diversificada en términos de suministro energético. En 2023, Ucrania recibió 18 000 millones EUR en préstamos en condiciones muy favorables (instrumento de ayuda macrofinanciera + o AMF +), que satisficieron gran parte de sus necesidades de financiación a corto plazo para 2023.

El coste de la financiación de la UE siguió aumentando en el segundo semestre de 2023 en consonancia con las condiciones del mercado, pasando del 3,2 % en el primer semestre de 2023 al 3,6 % en el segundo. El diferencial entre los bonos de la UE a diez años y los bonos del Estado de Alemania a diez años se mantuvo relativamente estable, y terminó el año en torno a los 73 puntos básicos (frente a los 68 puntos básicos a 30 de julio de 2023). Sin embargo, el máximo de 81 puntos básicos alcanzado en octubre de 2023 puso de relieve que, dado que los bonos de la UE se valoran con relación a la curva de permutas, tienen unos rendimientos más elevados en comparación con los bonos del Estado europeos en contextos de aversión al riesgo. Al final del año, la valoración de mercado de la deuda de la UE cayó drásticamente (en el caso de los bonos de la UE a diez años, del 3,7 % en octubre al 2,8 % al final del año), ya que actualmente las expectativas apuntan a que los tipos de interés bajarán en algún momento de 2024.

Durante el segundo semestre de 2023, la Comisión siguió avanzando en el refuerzo de la arquitectura en la que se sustenta su programa de emisión. Además de introducir un enfoque unificado de financiación en enero de 2023, la Comisión puso en marcha un sistema de modalidades de cotización en noviembre de 2023 y finalizó el servicio de emisión de la UE a principios de 2024. La finalización del servicio de emisión de la UE refleja la asociación entre la Comisión, el BCE y otras instituciones sectoriales oficiales nacionales y de la UE en la elaboración del programa de emisión de deuda de la UE. La Comisión también publicó su primer informe exhaustivo sobre la asignación y los efectos de los bonos verdes de NextGenerationEU, que muestra de qué forma las emisiones de dichos bonos están respaldadas por un conjunto de gastos subvencionables previstos en todos los Estados miembros y cómo estos gastos están contribuyendo a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero de la UE.

En 2024 se adoptarán nuevas medidas para aumentar la liquidez, con la puesta en marcha del mecanismo de recompra previsto para el segundo semestre de 2024. Además, la Comisión ha empezado a colaborar con los proveedores de índices sobre cómo clasificar los valores de la UE en sus índices y seguirá animando a las entidades de contrapartida del mercado a que den a los bonos de la UE el mismo tratamiento en cuanto a la calidad de sus garantías en las operaciones bilaterales garantizadas que dan a los bonos del Estado.

2. Introducción

La Comisión lleva más de cuarenta años tomando fondos en préstamo en nombre de la Unión Europea (UE). En los últimos tres años se ha producido un acusado aumento de la emisión de bonos de la UE, ya que esta depende de los mercados de capitales para financiar grandes programas como SURE¹, NextGenerationEU y el instrumento de ayuda macrofinanciera + (AMF +) para Ucrania. En la actualidad, la UE cuenta con algo más de 440 000 millones EUR en pasivos pendientes derivados de su emisión de bonos, de los cuales se han emitido alrededor de 405 000 millones EUR desde 2020.

¹ Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE).

De conformidad con el artículo 12 de la Decisión de Ejecución C(2022) 9700 de la Comisión, que establece las disposiciones para la aplicación del enfoque unificado de financiación para las operaciones de empréstito y gestión de la deuda², el presente informe semestral examina la ejecución de las operaciones de empréstito entre el 1 de julio de 2023 y el 31 de diciembre de 2023. También presenta las medidas que la Comisión está adoptando para seguir desarrollando el ecosistema de los bonos de la UE, con el objetivo de aumentar la liquidez de los bonos de la UE y facilitar una posición de mercado que refleje los volúmenes de emisión y la solidez crediticia de la UE en beneficio de los Estados miembros. Por último, ofrece una perspectiva de la emisión de bonos de la UE en el primer semestre de 2024. El informe no evalúa cómo se han utilizado los ingresos de las emisiones de bonos de la UE, en particular en gasto verde, dado que ese tema se abordará en informes distintos en virtud de los Reglamentos de cada instrumento³.

A raíz de la recomendación del Tribunal de Cuentas Europeo⁴, el anexo del presente informe incluye indicadores que pueden utilizarse para supervisar la aplicación de la estrategia general de gestión de la deuda que orienta el enfoque unificado de financiación de la Comisión⁵.

3. Ejecución de las operaciones de empréstito en el segundo semestre de 2023

En el segundo semestre de 2023, la Comisión siguió recaudando fondos en los mercados mediante la aplicación de su enfoque unificado de financiación. Además de cumplir a tiempo todos sus compromisos de desembolso en el marco de NextGenerationEU y el instrumento AMF +, los importes de las emisiones y los vencimientos se mantuvieron dentro de los parámetros preestablecidos y las condiciones de financiación estuvieron en consonancia con las de un emisor de la envergadura y la calificación favorable de la UE. En las secciones que figuran a continuación se presentan algunos de los componentes clave de las operaciones de empréstito y de préstamo de la Comisión en el segundo semestre de 2023. En el anexo del presente informe se analizan otros indicadores utilizados para supervisar la aplicación de la estrategia de financiación de la Comisión.

EJECUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE EMPRÉSTITO EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2023

En junio de 2023, la Comisión anunció su intención de emitir 40 000 millones EUR en bonos de la UE durante el período comprendido entre julio y finales de diciembre de 2023 para financiar, en particular, NextGenerationEU y AMF + para Ucrania (complementando su plan de financiación de 80 000 millones EUR a partir del primer semestre de 2023). El plan de financiación reflejaba las necesidades de desembolsos previstas para el resto de 2023, así como las tenencias de liquidez al inicio del semestre.

² De conformidad con el artículo 220 *bis* del Reglamento Financiero [Reglamento (UE, Euratom) 2018/1046 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre las normas financieras aplicables al presupuesto general de la Unión].

³ Véanse, por ejemplo, los informes anuales sobre [el Mecanismo de Recuperación y Resiliencia](#) [no disponible en español] y [la ayuda macrofinanciera](#), y el [informe exhaustivo sobre la asignación y los efectos de los bonos verdes de NextGenerationEU](#) [no disponible en español].

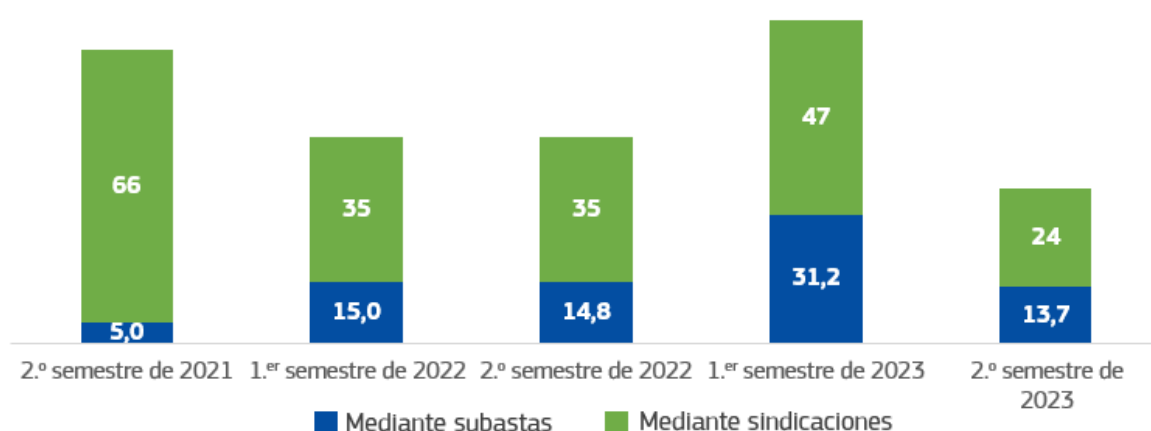
⁴ [Informe Especial 16/2023: Gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación \(NextGenerationEU\) en la Comisión](#) y las [Respuestas de la Comisión Europea](#).

⁵ Puede encontrarse una descripción de la estrategia general de gestión de la deuda en el informe semestral sobre la ejecución de las operaciones de empréstito y préstamo de la UE del 1 de enero de 2023 al 30 de junio de 2023. Véase el [cuarto informe semestral sobre la ejecución de las operaciones de empréstito y préstamo de la UE \(europa.eu\)](#).

La Comisión completó su programa de financiación para 2023 a finales de noviembre⁶, con un total de 115 900 millones EUR a lo largo del año. De esta financiación, se recaudaron 37 700 millones EUR en el segundo semestre del año con un vencimiento medio de 13 años (en contraste con los alrededor de 14 años de la financiación obtenida en el primer semestre de 2023).

La Comisión utilizó una combinación de sindicaciones (64 %) y subastas (36 %), en consonancia con la proporción registrada en el primer semestre de 2023. Las emisiones de bonos de la UE se repartieron a lo largo del semestre, teniendo en cuenta las condiciones de liquidez del mercado y garantizando al mismo tiempo una presencia regular en el mercado. Estas operaciones incluían el aprovechamiento de dos líneas de bonos verdes de NextGenerationEU existentes por un total de 4 700 millones EUR. Estas emisiones adicionales de bonos verdes se llevaron a cabo tras la notificación de gastos adicionales relacionados con el clima por parte de los Estados miembros en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

Gráfico 2: Financiación obtenida en el marco del enfoque unificado de financiación



* Las dos primeras operaciones relacionadas con NextGenerationEU tuvieron lugar en junio de 2021. Se han incluido en la cifra del segundo semestre de 2021 porque formaban parte del mismo plan de financiación que las operaciones que tuvieron lugar en el segundo semestre de 2021.

Todos los importes en millones EUR

Las operaciones del segundo semestre de 2023 elevaron el importe pendiente total de bonos de la UE a algo más de 440 000 millones EUR a finales de 2023. De este importe, se emitieron 405 000 millones EUR desde el inicio del programa SURE en 2020, de los cuales 286 000 millones EUR se emitieron como bonos de la UE en el marco del enfoque unificado de financiación de la UE. El resto de los bonos en circulación se emitieron en el marco de políticas designadas para financiar préstamos con una duración equivalente (por ejemplo, los préstamos SURE y AMF para Ucrania concedidos en 2022 se financiaron utilizando este enfoque «cruzado»).

De los 286 000 millones EUR emitidos en el marco del enfoque unificado de financiación de la UE, 48 900 millones EUR se emitieron en forma de bonos verdes de NextGenerationEU.

En el segundo semestre de 2023, la Comisión también emitió obligaciones de la UE a tres meses y a seis meses a través de subastas bimensuales para satisfacer las necesidades de financiación a corto plazo. A finales de diciembre de 2023, la UE tenía 15 200 millones EUR en créditos pendientes a

⁶ Diciembre suele ser un mes tranquilo en los mercados financieros, ya que los inversores tienden a cerrar sus libros antes del final del año, lo que hace que el mercado sea menos atractivo para la emisión primaria.

través de obligaciones de la UE. La Comisión mantuvo al nivel mínimo la emisión en el marco del programa de obligaciones de la UE, a la luz de las bajas necesidades de financiación a corto plazo.

DESEMBOLSOS

Como resultado de estas operaciones, la Comisión siguió financiando los planes de recuperación y resiliencia de los Estados miembros mediante el desembolso oportuno de los ingresos. La Comisión realizó todos los desembolsos a los Estados miembros en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, por término medio en los seis días laborables siguientes a la autorización del desembolso.

En el segundo semestre de 2023, la Comisión desembolsó 67 400 millones EUR a dieciocho Estados miembros en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia, de los cuales 1 700 millones EUR eran pagos de prefinanciación para los capítulos de REPowerEU. De ellos, 35 300 millones EUR se concedieron en forma de ayuda no reembolsable y 32 100 millones EUR en forma de préstamos. Además, en el segundo semestre de 2023 la Comisión transfirió 10 000 millones EUR al presupuesto de la UE para contribuir a programas como Horizonte Europa, el Fondo InvestEU, REACT-UE, el Mecanismo de Protección Civil de la Unión, el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural y el Fondo de Transición Justa.

En total, desde el inicio de NextGenerationEU en el verano de 2021, la Comisión ha desembolsado 261 700 millones EUR: i) 141 600 millones EUR de ayuda no reembolsable y préstamos a los Estados miembros por valor de 79 200 millones EUR en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia; y ii) 40 900 millones EUR para los demás programas de gasto financiados en el marco de NextGenerationEU. Hasta la fecha, 260 000 millones EUR de NextGenerationEU se han financiado mediante empréstitos y 1 700 millones EUR por otros medios [a saber, el régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE) y la Reserva de Adaptación al *Brexit* (RAB)].

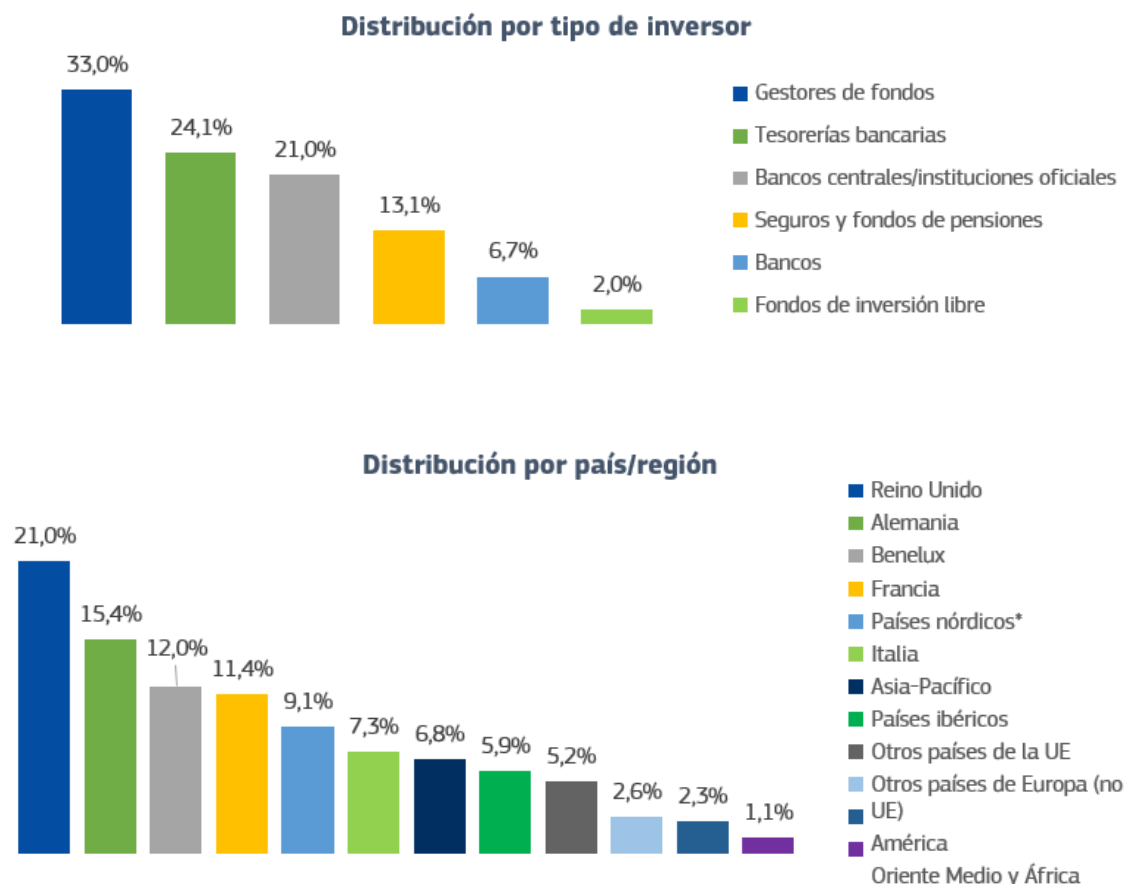
Además de los desembolsos realizados en el marco de NextGenerationEU, en el segundo semestre de 2023 la Comisión desembolsó 9 000 millones EUR en préstamos a Ucrania como parte del instrumento AMF +, financiados mediante la emisión de bonos con arreglo al enfoque unificado de financiación. Esto eleva el importe total de la financiación desembolsada a Ucrania en el marco del instrumento AMF + a 18 000 millones EUR para 2023. En total, en el segundo semestre de 2023, la Comisión desembolsó un total de 86 400 millones EUR para NextGenerationEU (incluido REPowerEU) y el instrumento AMF + en conjunto. Esta cifra supera los desembolsos del primer semestre de 2023 (alrededor de 30 000 millones EUR), cuando el ritmo de las salidas durante el primer semestre del año se vio afectado temporalmente por la necesidad de revisar los planes nacionales de recuperación y resiliencia (entre otras cosas, para añadir capítulos de REPowerEU).

DEMANDA DE LOS INVERSORES Y LIQUIDEZ DEL MERCADO SECUNDARIO

A pesar de la volatilidad de los tipos observada durante el período, la demanda de las emisiones de bonos de la UE siguió beneficiándose de una base de inversores bien equilibrada y diversificada, con diferentes tipos de inversores procedentes de todo el mundo⁷.

⁷ Hasta la fecha, las emisiones de la UE han atraído en total a más de 1 700 inversores diferentes de setenta países distintos. Más del 60 % de la inversión en las sindicaciones de bonos de la UE procede de inversores situados en la UE, y más del 20 % procede de inversores internacionales que desarrollan sus actividades desde el Reino Unido. El resto procede de inversores internacionales de Asia u otros países europeos no pertenecientes a la UE, como Noruega y Suiza. Más del 65 % de los bonos de la UE emitidos se han destinado a inversores de compra y mantenimiento (es decir, gestores de fondos, compañías de seguros, fondos de pensiones y bancos centrales o entidades oficiales). También hay una buena representación de inversores que demandan diferentes vencimientos. Los bancos centrales / instituciones oficiales y las tesorías

Gráfico 3: Distribución de los inversores



Las primas de nueva emisión⁸ exigidas por los inversores como concesión cuando la UE emite bonos a través de la sindicación se situaron en torno a 2,5 puntos básicos en el segundo semestre de 2023, lo que está en consonancia con las ofrecidas por otros emisores en operaciones comparables (en términos de tamaño y vencimiento) durante ese período.

Al mismo tiempo, la liquidez del mercado secundario de los bonos de la UE se mantuvo sistemáticamente a la par de la observada en los mercados de bonos del Estado europeos más líquidos, en relación con los importes pendientes. La liquidez del mercado secundario para los bonos de la UE se vio respaldada por la introducción, el 1 de noviembre de 2023, de un sistema de modalidades de cotización en virtud del cual se anima a los operadores primarios de la UE a publicar precios fiables para los bonos de la UE en las principales plataformas electrónicas de negociación de bonos. A pesar de estar en una fase incipiente, la cotización de los bonos de la UE en las plataformas de negociación entre operadores ya es comparable, en términos de volúmenes medios diarios, a los niveles observados para los emisores soberanos. Los volúmenes de negociación diarios de los bonos de la UE se situaron, en promedio, en torno a 900 millones EUR en noviembre de 2023 y a

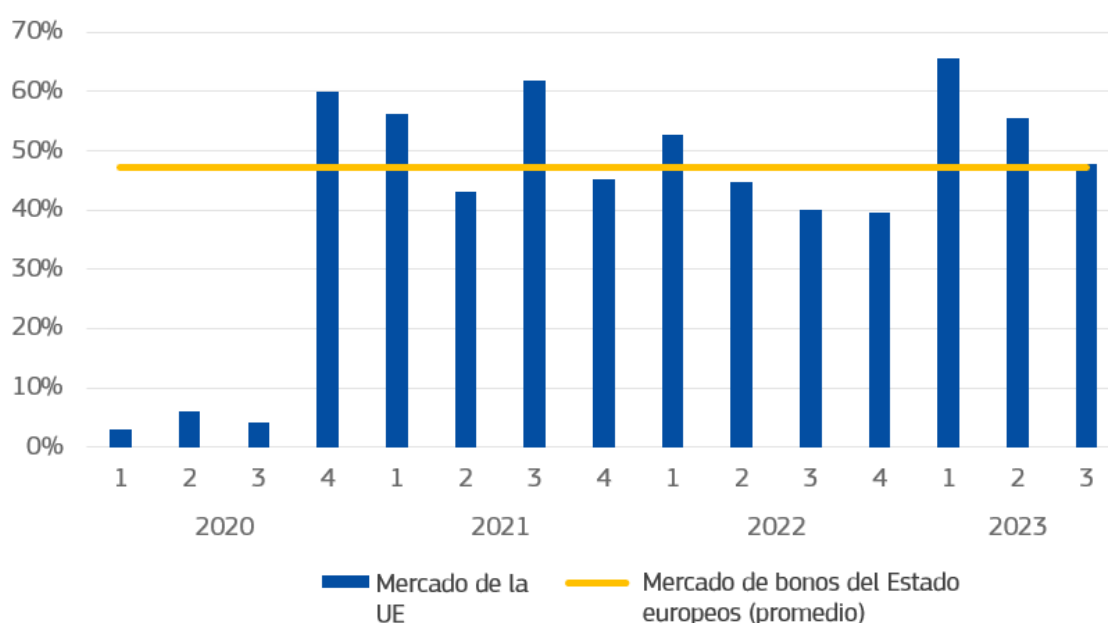
bancarias (que suelen preferir invertir en vencimientos de hasta diez años) representan alrededor del 45 % de las compras de bonos de la UE en los mercados primarios, mientras que los fondos de pensiones y las compañías de seguros (que prefieren vencimientos superiores a los diez años) representan casi el 15 %.

⁸ Esta prima de nueva emisión es una prima que paga el emisor para inducir a los inversores a que compren sus bonos en el mercado primario en lugar de en el mercado secundario.

550 000 millones EUR en diciembre de 2023, situándose el máximo diario por encima de 2 000 millones EUR.

El aprovechamiento de las líneas existentes, sumado a la creación de nuevas líneas (nuevas emisiones de bonos de la UE a cinco, siete y veinte años en el segundo semestre de 2023), también respaldó la liquidez del mercado secundario. Como consecuencia de ello, el importe pendiente medio por bono se mantuvo en torno a 13 000 millones EUR al final del semestre, lo que garantizó una liquidez constante de los bonos.

Gráfico 4: Volumen de negocios trimestral en el mercado secundario de la UE y de los bonos del Estado europeos (% del saldo pendiente)



Fuente: Comisión Europea, a partir de los datos del Subcomité del CEF sobre los mercados de deuda soberana de la UE (ESDM).

Nota: El mercado de bonos del Estado europeos comprende los soberanos de la zona euro, el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad. Todavía no se dispone de datos para el cuarto trimestre de 2023.

4. Coste de la financiación y saldos de liquidez

COSTE DE LA FINANCIACIÓN

En el segundo semestre de 2023, los costes de los intereses aumentaron en consonancia con las condiciones generales del mercado. Se estima que el coste de la financiación⁹ para el período

⁹ Los costes de los intereses contraídos se asignan al presupuesto y a los Estados miembros beneficiarios de los préstamos de acuerdo con la metodología establecida en la Decisión de Ejecución (UE) 2021/1095 de la Comisión y su sucesora, la Decisión de Ejecución (UE) 2022/9701 de la Comisión. Esta metodología distingue tres categorías de costes diferentes: i) coste de financiación de las ayudas no reembolsables y de los desembolsos de préstamos calculado para compartimentos temporales semestrales, ii) coste del mantenimiento y la gestión de la liquidez, y iii) costes administrativos.

comprendido entre enero y junio de 2023 se aproxima al 3,6 %, frente al 3,2 % del semestre anterior.

Gráfico 5: Coste de la financiación a lo largo del tiempo

2.º semestre de 2021	1.º semestre de 2022	2.º semestre de 2022	1.º semestre de 2023	2.º semestre de 2023
0,14 %	1,16 %	2,51 %	3,20 %	3,56 %

Aunque la inflación se ha ralentizado significativamente desde su máximo de más del 10 %, registrado en octubre de 2022, las presiones inflacionarias siguieron siendo persistentes. Hasta octubre de 2023, las expectativas de los mercados se inclinaban claramente por alzas adicionales de los tipos de interés, lo que en el tercer trimestre de 2023 dio lugar a un aumento de los costes de emisión para la UE y el resto de los emisores.

Esta evolución provocó un aumento de la pendiente de las curvas de rendimientos de la deuda pública, alcanzando en octubre de 2023 máximos sin precedentes desde 2011: los rendimientos de los bonos del Estado de Alemania a diez años superaron el 3 %; los de los bonos del Estado de Francia a diez años, el 3,5 %; y los de los bonos del Estado de Italia a diez años rondaron el 5 %. El diferencial de los bonos de la UE a diez años frente a los bonos del Estado de Alemania a diez años se mantuvo relativamente estable durante el segundo semestre del 2023 y terminó el año cerca de los 73 puntos básicos (frente a 68 puntos básicos a 30 de julio de 2023), por debajo del máximo de 81 puntos básicos registrado en octubre de 2023. El clima de aversión al riesgo reinante en los mercados a mediados del semestre llevó a los inversores a poner en marcha políticas de inversión conservadoras, lo que favoreció a los bonos del Estado europeos frente a los bonos de la UE y a otros emisores de bonos subsoberanos o supranacionales. Esta coyuntura propició una ampliación de los diferenciales entre los bonos de la UE y los principales bonos del Estado europeos más líquidos, aunque esta situación no reflejaba los indicadores fundamentales (calidad crediticia, liquidez, volumen y regularidad) del programa de emisión de bonos de la UE. La Comisión está adoptando medidas de forma constante para animar a los mercados a valorar los bonos de la UE de forma que sus precios estén más en consonancia con estas características subyacentes del programa (véase la sección 5).

Al ralentizarse la inflación más rápidamente de lo esperado hacia finales de año, las expectativas de subidas adicionales de los tipos fueron sustituidas por otras según las cuales en los primeros compases de 2024 habría recortes de tipos de mayor envergadura. Los rendimientos de los bonos de la UE a diez años cayeron desde un máximo del 3,7 % en octubre hasta el 2,8 % al final del año y se estrecharon los diferenciales con respecto a los bonos alemanes y franceses con un vencimiento similar.

GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ

La Comisión mantuvo una presencia regular y predecible en los mercados financieros en consonancia con el plan de financiación anunciado en junio de 2023, con fechas programadas para las subastas y las sindicaciones. Sin embargo, las salidas de efectivo fueron más lentas de lo previsto inicialmente, lo que dio lugar a un efectivo en caja medio más elevado en el segundo semestre de 2023, con una media de 58 700 millones EUR en comparación con los 36 800 millones EUR del semestre anterior. La Comisión redujo su ingreso de efectivo mediante la emisión de obligaciones para garantizar una presencia continua en el mercado, minimizando al mismo tiempo el aumento del efectivo.

Los mayores importes de las tenencias de liquidez no se tradujeron en costes para los programas apoyados. Por el contrario, entre julio y diciembre de 2023, el efectivo en caja recibió unos ingresos

netos de 79,7 millones EUR, que se repartirán proporcionalmente entre el presupuesto de la UE y los beneficiarios de préstamos del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia.

En 2024, la Comisión se apoyará en su nueva autorización para aplicar un enfoque más activo en la gestión de la liquidez con el fin de optimizar la rentabilidad del efectivo en caja.

5. Medidas para seguir desarrollando el ecosistema de bonos de la UE

El establecimiento de un enfoque unificado de financiación a partir de enero de 2023 representó un hito clave en la creación de un marco sólido para satisfacer las necesidades de financiación de la UE de la manera más eficiente posible. Este enfoque permite a la Comisión planificar, ejecutar y comunicar todas las emisiones de manera ágil y sistemática, con arreglo a un marco común de riesgo, cumplimiento y gobernanza para todas las operaciones de empréstito.

No obstante, a pesar de esta transformación en curso de la UE como emisora y del cambio gradual en el tratamiento de los bonos de la UE¹⁰, los mercados siguen tratando y valorando los bonos de la UE en relación con la curva de permutas. Con el fin de recabar información de los participantes en el mercado sobre el programa de emisión de la UE y sobre la adopción de medidas adicionales para mejorar el funcionamiento de los mercados de los bonos de la UE, la Comisión llevó a cabo su primera encuesta a los inversores en junio de 2023¹¹. Esta puso de manifiesto que la mayoría de los participantes en el mercado (alrededor del 80 %) considera que el programa de emisión de los bonos de la UE es comparable a los de los bonos del Estado europeos con una deuda pendiente similar en lo relativo a una oferta regular y elevada, la comunicación del mercado, el uso de subastas y la estrategia global de financiación. La encuesta también confirmó la importancia de las modalidades de cotización para los bonos de la UE (introducidos posteriormente en noviembre de 2023, véase la sección 3) y de un mecanismo de recompra (previsto para el segundo semestre de 2024) con el fin de favorecer la deseada transición hacia una valoración de los bonos de la UE que refleje mejor los indicadores fundamentales de las emisiones de la UE. A este respecto, en la encuesta a los inversores también se puso de manifiesto la importancia del tratamiento de los bonos de la UE como garantía y de la inclusión de los bonos de la UE en los «índices soberanos»¹².

En consonancia con las observaciones de los participantes en el mercado, en el segundo semestre de 2023 prosiguieron los preparativos para la puesta en marcha de un mecanismo de recompra con el fin de ayudarles a negociar bonos de la UE. A través de este mecanismo de recompra, la Comisión ofrecerá sus valores de forma temporal en caso de escasez, ayudando así a los operadores primarios de la UE a dotar de liquidez a los bonos de la UE. El objetivo es abrir la oficina de contratación de recompras en el verano de 2024.

Además, la Comisión ha iniciado una serie de reflexiones conjuntas con los principales proveedores de índices del mercado sobre cómo clasificar los valores de la UE en sus índices. La cuestión que se está debatiendo con dichos proveedores de índices es si la inclusión tradicional del programa de emisión de bonos de la UE en los índices de bonos subsoberanos o supranacionales, en cuyas cestas constituyen cada vez más una presencia sobredimensionada, ha quedado obsoleta.

¹⁰ Por ejemplo, a partir del 29 de junio de 2023, el BCE aplica, en su marco de control de riesgos de las operaciones de crédito, el mismo recorte (es decir, una reducción del valor si se utiliza un activo como garantía) a los bonos de la UE que a los instrumentos de deuda emitidos por las administraciones centrales.

¹¹ Se recibieron 128 respuestas.

¹² Puede encontrarse información más detallada sobre los resultados de la encuesta de la Comisión [aquí](#) [no disponible en español].

La Comisión también seguirá animando a las entidades de contrapartida del mercado a que den a los bonos de la UE el mismo tratamiento en cuanto a la calidad de sus garantías en las operaciones bilaterales garantizadas que dan a

los bonos del Estado.

La Comisión, en estrecha colaboración con el BCE y el Banco Nacional de Bélgica, también finalizó durante el segundo semestre de 2023 todos los preparativos para la puesta en marcha de una infraestructura de liquidación postnegociación basada en el Eurosistema para todos los nuevos valores de deuda de la UE (es decir, nuevos números internacionales de identificación de valores mobiliarios para los bonos y las obligaciones de la UE), conocido como servicio de emisión de la UE¹³. Con la puesta en marcha de este servicio, la infraestructura de liquidación de los valores de renta fija de la UE se equipara con la de los grandes emisores soberanos de la UE que se benefician del apoyo de los bancos centrales nacionales como agentes fiscales. También crea unas condiciones de competencia equitativas para todos los depositarios centrales de valores y los inversores que negocian bonos emitidos por la UE. El servicio de emisión de la UE también ofrece la liquidación directa de bonos y obligaciones de la UE en la plataforma TARGET2-Securities y facilita el uso de valores representativos de deuda de la UE como garantía por parte de las entidades de contrapartida con los bancos centrales. La creación del servicio de emisión de la UE estuvo acompañada de una revisión completa del programa de emisión de deuda de la UE, presentado ante la Bolsa de Luxemburgo y aprobado por esta antes del final del año. Ello permitió que las primeras operaciones liquidadas por el servicio de emisión de la UE se llevaran a cabo sin problemas en enero de 2024¹⁴.

6. Otros hitos en el segundo semestre de 2023

INFORME SOBRE LA ASIGNACIÓN Y LOS EFECTOS DE LOS BONOS VERDES DE NEXTGENERATIONEU

En consonancia con los requisitos de información del programa de bonos verdes de NextGenerationEU, el 1 de diciembre de 2023 la Comisión publicó el primer informe exhaustivo sobre la asignación y los efectos de los bonos verdes de NextGenerationEU¹⁵.

El informe facilita a los inversores y a las partes interesadas información actualizada sobre la asignación de los ingresos a partir de la fecha límite del 1 de agosto de 2023 y, por primera vez, presenta los efectos en el clima de las inversiones financiadas por el programa de bonos verdes de NextGenerationEU.

¹³ Con este servicio, la Comisión pasará de utilizar un sistema de liquidación compuesto por proveedores comerciales de servicios de liquidación a una infraestructura de liquidación basada en el Eurosistema, asumiendo el NBB la función de depositario central emisor de valores y agente de liquidación (DCV emisor) y el BCE como agente pagador. Los títulos de deuda de la UE emitidos por primera vez antes de enero de 2024 seguirán ateniéndose a los acuerdos post-negociación pre-SIE de la Comisión, en los que Clearstream Luxembourg actúa como DCV y BNP Paribas Luxembourg como banco liquidador. La coexistencia de los sistemas de liquidación heredados y del SIE no plantea problemas operativos.

¹⁴ Puede obtenerse más información sobre estas funciones en la [ficha informativa sobre el servicio de emisión de la UE](#).

¹⁵ [Informe sobre la asignación y los efectos de los bonos verdes de NextGenerationEU](#) [no disponible en español].

El informe revela que las emisiones de bonos verdes de NextGenerationEU están respaldadas por un conjunto de gastos subvencionables previstos en todos los Estados miembros (190 000 millones EUR de inversiones subvencionables en relación con las actuales emisiones de bonos verdes de 48 900 millones EUR) y ofrece una actualización del gasto verde real realizado que han notificado los Estados miembros.

Además, el informe estima que la plena ejecución del gasto verde de NextGenerationEU puede reducir de forma permanente las emisiones de gases de efecto invernadero de la UE hasta 44 millones de toneladas al año, es decir, aproximadamente el 1,2 % de todas las emisiones de la UE. Se calcula que los efectos en el clima del gasto ya realizado suponen el 0,5 % de la reducción total de emisiones de gases de efecto invernadero que se estima cuando el programa esté ejecutado en su totalidad. Se espera que este porcentaje aumente progresivamente hasta 2026, a medida que aumente el cumplimiento de los hitos y los objetivos cuantificables. La prevención de las emisiones de gases de efecto invernadero se extenderá mucho más allá de 2026, durante toda la vida útil de las inversiones financiadas.

7. Perspectivas de emisión para el primer semestre de 2024

El 12 de diciembre de 2023, la Comisión publicó su plan de financiación semestral para el período comprendido entre enero y finales de junio de 2024. En el primer semestre de 2024, la Comisión tiene la intención de emitir 75 000 millones EUR de bonos de la UE, complementados con obligaciones de la UE a corto plazo. La Comisión utilizará estos fondos para financiar principalmente NextGenerationEU (en particular, posibles pagos para la ejecución de las medidas incluidas en los capítulos de REPowerEU). Dada la vigencia del enfoque unificado de financiación, con la emisión prevista también pueden financiarse otras políticas, previo acuerdo de las autoridades legislativas de la UE.

Anexo: Indicadores de ejecución sobre el uso de los medios para alcanzar los objetivos de eficiencia y eficacia de la estrategia general de gestión de la deuda de la Comisión

Medios		Indicador	Valor en el segundo semestre de 2023 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2023
Ejecución del programa de bonos de la UE	a) Emisiones periódicas a lo largo de la curva Emisiones regulares de bonos de la UE (y bonos verdes de NextGenerationEU) en todos los vencimientos a lo largo de la curva (hasta treinta años) para ofrecer a diferentes tipos de inversores oportunidades de inversión como forma de mantener una fuerte demanda por parte de los inversores y, por tanto, la flexibilidad para determinar los volúmenes de emisión y los vencimientos de las operaciones individuales sobre la base de las condiciones de mercado.	i. <i>Fraccionamiento de vencimientos del programa de emisión</i>	1-4 años: 11 % 4-8 años: 37 % 8-12 años: 10 % 12-17 años: 6 % 17-23 años: 14 % 23-31 años: 22 %	En el segundo semestre de 2023, la Comisión persiguió su objetivo a través de emisiones regulares de bonos entre distintos vencimientos para proporcionar liquidez a la curva de la UE en todos los segmentos. Las operaciones de financiación se distribuyeron a lo largo del semestre para garantizar una presencia regular en el mercado. Durante este segundo semestre de 2023, se realizaron menos operaciones que en el anterior debido a su menor objetivo de financiación, de hasta 40 000 millones EUR (frente a los 80 000 millones EUR del primer semestre). Al tiempo que se garantizó la presencia en todos los períodos de vencimiento de referencia, las emisiones se orientaron, en promedio, ligeramente hacia el largo plazo de la curva (con un vencimiento medio de las emisiones de alrededor de trece años), habida cuenta de la necesidad de escalonar la amortización a lo largo del tiempo, pero también de una mayor demanda por parte de los inversores de bonos de la UE a largo plazo. Las emisiones de bonos verdes fueron inferiores a las del semestre anterior, en consonancia con un menor objetivo de financiación global, el gasto verde acumulado comunicado por los Estados miembros y la calibración adecuada de las emisiones de bonos
		ii. <i>Distribución oportuna de las emisiones</i>	Cuatro sindicaciones y cuatro subastas de bonos, lo que da lugar a una o dos emisiones al mes.	
		iii. <i>Emisiones verdes</i> ¹⁶	Aproximadamente 5 000 millones EUR a través de emisiones continuas de bonos para 2048 y 2033.	

¹⁶ Puede consultar información adicional sobre los bonos verdes de NextGenerationEU en el cuadro de indicadores de los bonos verdes de NextGenerationEU en el siguiente enlace: [cuadro de indicadores \(europa.eu\)](https://europa.eu/cuadro-de-indicadores).

Medios		Indicador	Valor en el segundo semestre de 2023 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2023
				verdes a estos gastos.
	b) Lograr un equilibrio adecuado de las subastas y las sindicaciones Uso de diferentes técnicas de financiación con un equilibrio adecuado, en función de los volúmenes totales de emisión y de las condiciones del mercado, con el fin de gestionar los riesgos de ejecución, mejorar la liquidez del mercado secundario y mejorar los costes de endeudamiento.	<i>i. Subasta/sindicación fraccionada en %</i>	El 36 % de las emisiones de bonos se efectuaron mediante subasta.	En el segundo semestre de 2023, la Comisión emitió el 36 % de los bonos de la UE mediante subasta, que es más o menos la misma proporción que en el semestre de financiación anterior. El objetivo es ampliar el uso de esta técnica, teniendo en cuenta al mismo tiempo las especificidades del mercado (p. ej., la capacidad de absorción del mercado) y las necesidades de emisión (p. ej., la capacidad de emisión continua de los bonos existentes mediante subasta frente a la necesidad de emisión de nuevas líneas mediante sindicación).
	c) Establecimiento de bonos de referencia líquidos y de gran tamaño Aprovechamiento de los bonos de la UE para situar el volumen pendiente de las distintas líneas a niveles proporcionales a las líneas de referencia líquidas y de gran tamaño.	<i>i. Emisiones mediante nuevos bonos frente al volumen emitido mediante emisión continua</i>	• 14 000 millones EUR a través de nuevos bonos • 23 700 millones EUR a través de emisión continua	Teniendo en cuenta la liquidez de sus valores, la Comisión utilizó sus operaciones para aprovechar las líneas de financiación existentes, con aproximadamente un 63 % del volumen de financiación movilizado mediante emisión continua.
		<i>ii. Velocidad de aprovechamiento de bonos nuevos¹⁷</i>	De 1 a 2 meses	Se pusieron en marcha nuevas líneas de financiación para proporcionar al mercado nuevas líneas de referencia cuando fuera necesario en la curva y sobre la base de las recomendaciones de los operadores primarios de la UE. Durante el semestre se pusieron en marcha nuevos bonos a cinco, siete y veinte años.
		<i>iii. Volumen medio de los bonos en circulación¹⁸</i>	Alrededor de 13 000 millones	Como consecuencia de ello, el importe pendiente medio por bono se mantuvo en torno a 13 000 millones EUR al final del semestre, lo que
		<i>iv. Volumen de negocios correspondiente al volumen de emisión</i>	Aproximadamente el 92 % en 2023 frente al 80 % en el segundo semestre de 2022	

¹⁷ Sobre la base del número medio de meses transcurridos entre la nueva emisión y la primera emisión continua al tener en cuenta las nuevas líneas emitidas a lo largo del semestre.

¹⁸ Bonos en circulación en comparación con el número de bonos al final del semestre. Datos sobre la base de los bonos emitidos en el marco de la estrategia de financiación diversificada.

Medios		Indicador	Valor en el segundo semestre de 2023 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2023
		v. <i>Volumen de negocios absoluto</i>	397 000 millones EUR en el segundo semestre de 2023 frente a 241 000 millones EUR en el segundo semestre de 2022	garantizó una liquidez constante de los bonos.
	d) <i>Gestión del perfil de vencimiento de las emisiones de bonos de la UE, teniendo debidamente en cuenta:</i>	i. <i>Vencimiento medio de la emisión</i>	En torno a trece años	En el segundo semestre de 2023, las emisiones de bonos tenían un vencimiento medio de trece años. Esto reflejaba el objetivo de la Comisión de distribuir el perfil de las amortizaciones a lo largo del tiempo y, al mismo tiempo, atraer inversores a las operaciones del mercado primario de la UE. El vencimiento medio se mantuvo por debajo del vencimiento medio máximo de diecisiete años establecido en la decisión anual de empréstito para 2023. El plazo medio de vencimiento de la deuda pendiente se mantuvo estable (en torno a los doce años). La refinanciación también se mantuvo estable, lo que refleja las emisiones anteriores y el perfil de amortización.
	• el margen de maniobra temporal adicional (para los empréstitos relacionados con NextGenerationEU) y el margen de maniobra permanente (para el instrumento AMF +) en el marco del presupuesto de la UE; • la futura amortización de los desembolsos en un año determinado; • las necesidades estables de refinanciación en el futuro; • la necesidad de proteger la calificación de la UE para garantizar unos costes de endeudamiento bajos a largo plazo y una fuerte demanda de su principal base de inversores.	ii. <i>Plazo medio de vencimiento de la deuda pendiente</i>	En torno a doce años.	
		iii. <i>Refinanciación a corto plazo, esto es, porcentaje de las acciones en circulación de bonos y obligaciones con vencimiento en los próximos doce meses</i>	Inferior al 10 %	
		iv. <i>Refinanciación a medio plazo, es decir, porcentaje de las acciones en circulación de bonos y obligaciones con vencimiento en los próximos cinco años</i>	Inferior al 35 %.	
Ejecución del programa de obligaciones de la UE	Emisión periódica de obligaciones de la UE con vencimientos de hasta un año mediante subasta para atraer a nuevos inversores (o carteras	i. <i>Volumen pendiente de obligaciones de la UE</i>	15 000-19 000 millones EUR	La Comisión mantuvo al nivel mínimo las emisiones en el marco del programa de obligaciones de la UE, a la luz de las necesidades de liquidez y los volúmenes de financiación a largo plazo. Se celebraron hasta dos
		ii. <i>Número de subastas de obligaciones de la</i>	10	

Medios		Indicador	Valor en el segundo semestre de 2023 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2023
	adicionales de inversores existentes) y apoyo a la gestión de la liquidez.	UE		subastas al mes, solo para cubrir las amortizaciones. Así pues, la deuda pendiente en el marco del programa de obligaciones de la UE se mantuvo estable en torno a 15 000-19 000 millones EUR a lo largo del período.
Gestión de la liquidez	Gestión de un fondo de liquidez en vista de las obligaciones de pago, las necesidades de desembolso y los costes del efectivo en caja, teniendo debidamente en cuenta las condiciones imperantes en el mercado.	<i>i. Número de impagos por falta de liquidez</i>	Ninguno	La Comisión logró satisfacer las necesidades de desembolso y no se produjeron incumplimientos en la liquidación durante el semestre.
Red de intermediarios principales	Atraer a una amplia gama de entidades financieras que muestren un firme compromiso de apoyar las emisiones de la UE	<i>i. Número de entidades que han firmado compromisos de suscripción para operaciones en los últimos seis meses</i>	Dieciséis (frente a diecisiete en el segundo semestre de 2022)	La Comisión siguió contando con el apoyo de los operadores primarios de la UE y, en las sindicaciones, la rotación ayudó a la Comisión a hacer el mejor uso posible de todos los bancos que cumplían los requisitos para formar parte de un sindicato.
Comunicación con diversas partes interesadas del mercado y emisores homólogos	Mantener y generar confianza en la base de inversores, los participantes en el mercado y los emisores homólogos para apoyar la demanda de deuda de la UE y mejorar la comprensión por parte de la UE de las dinámicas del mercado y las necesidades de los inversores.	<i>i. Desviaciones de los plazos anunciados con anterioridad para la publicación de los planes de financiación</i>	Ninguno	La Comisión mantuvo una comunicación regular y previsible con los mercados, en consonancia con los anuncios anteriores. No se produjo ninguna desviación entre el objetivo de financiación inicial y el volumen anunciado de operaciones de financiación en el semestre actual. Sin embargo, en las subastas de bonos se redujo la asignación en 3 000 millones EUR, al obtenerse unas condiciones de financiación atractivas.
		<i>ii. Desviación con respecto a los volúmenes anunciados en el plan de financiación</i>	Menos de 3 000 millones EUR o menos del 6 % (frente a menos del 2,5 % en el primer semestre de 2023).	La Comisión publicó periódicamente estadísticas de los inversores que se mantuvieron estables y continuó experimentando un aumento de su base de inversores diversificada.

Medios	Indicador	Valor en el segundo semestre de 2023 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2023
	iii. Estadísticas de distribución de los inversores	Por tipo: bancos centrales/instituciones oficiales 30,8 %, tesorerías bancarias 30,0 %, gestores de fondos 19,1 %, seguros y fondos de pensiones 11,7 %, bancos 5,9 %, fondos de inversión libre 2,5 %. Por país/región: Reino Unido 17,6 %, Benelux 16,2 %, Francia 12,3 %, Asia-Pacífico 10,0 %, Alemania 9,1 %, países nórdicos 9,0 %, Italia 7,6 %, otros países de la UE 6,6 %, países ibéricos 6,0 %, América 2,1 %, otros países de Europa 2,0 %, Oriente Medio y África 1,5 %.	