



NextGenerationEU

ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN

#EUBudget #NextGenerationEU #RecoveryEurope

14 de abril de 2021

NextGenerationEU: un factor de cambio en los mercados de capitales de la Unión Europea

NextGenerationEU es un instrumento de recuperación temporal destinado a recaudar, mediante la emisión de bonos, hasta **750 000 millones EUR** a precios de 2018 o unos **800 000 millones EUR** a precios corrientes. Constituye el eje central de la respuesta de la Unión Europea (UE) a la crisis del coronavirus y tiene por objeto apoyar la recuperación económica y crear un futuro más ecológico, más digital y más resiliente.

Para financiar NextGenerationEU, la Comisión Europea, en nombre de la UE, suscribirá préstamos en los mercados de capitales entre mediados de 2021 y 2026 que habrán de reembolsarse en su totalidad para el año 2058.

Estaríamos hablando de un volumen de endeudamiento de aproximadamente **150 000 millones EUR** al año de 2021 a 2026, lo que hará de la UE uno de los mayores emisores en euros. Al recurrir a diversos instrumentos y técnicas de financiación, la Comisión ampliará la base de inversores para los valores de la UE, facilitará el reembolso expedito de los importes tomados en préstamo y proporcionará todos los fondos necesarios en las condiciones más ventajosas para los Estados miembros y su ciudadanía.

Dados el volumen, la frecuencia y la complejidad de las operaciones de empréstito que se barajan, la Comisión se ceñirá a las mejores prácticas seguidas por los emisores soberanos y diversificará la estrategia de financiación.



La estrategia de financiación diversificada de la Comisión, en pocas palabras

La diversificación de la estrategia de financiación pasa por la combinación de diferentes instrumentos y técnicas de financiación con una comunicación abierta y transparente a los actores del mercado. De este modo, el emisor, a la vez que facilita la absorción por el mercado de su programa de financiación, cuenta con margen para reaccionar rápidamente en caso de que se modifiquen los requisitos de financiación o cambien las condiciones del mercado. Ello conduce a un endeudamiento más barato y garantiza la disponibilidad de liquidez en todo momento.

Este tipo de estrategia es el enfoque por el que optan todos los principales emisores, especialmente los emisores soberanos.

La estrategia de financiación diversificada de la Comisión consistiría en:

- **la publicación semestral de los planes de financiación**, a fin de ofrecer transparencia y **previsibilidad tanto a inversores como a otras partes interesadas**;
- **unas relaciones estructuradas y transparentes** con los bancos que **respalden el programa de emisión**;
- múltiples **instrumentos de financiación** (bonos a medio y largo plazo, algunos de los cuales se emitirán como bonos verdes NextGenerationEU, y letras de la UE) **para mantener la flexibilidad en términos de acceso al mercado y gestionar las necesidades de liquidez y el perfil de vencimiento**; y
- una combinación de subastas y sindicaciones para garantizar un **acceso rentable a la financiación necesaria en condiciones ventajosas**.

Las operaciones de empréstito se integrarán en un **marco de gobernanza** sólido, que garantizará una ejecución coherente y constante.

En su quehacer, la Comisión **seguirá coordinándose con otros emisores**, incluidos los Estados miembros de la UE y emisores supranacionales.



Valor añadido de una estrategia de financiación diversificada

La Comisión Europea, en nombre de la UE, es un sólido actor en los mercados de capitales. A lo largo de cuarenta años, la Comisión Europea ha desarrollado varios programas de financiación ⁽¹⁾ para apoyar a los Estados miembros de la UE y a terceros países. Estos programas de préstamo se financiaron de forma cruzada (*back to back*), principalmente a través de emisiones sindicadas de bonos.

Con arreglo al enfoque de financiación cruzada, las necesidades de los beneficiarios (Estados miembros o terceros países) determinaban el volumen, el vencimiento y el calendario de las operaciones de financiación. Este método ha servido para solventar satisfactoriamente necesidades menores de financiación. Sin embargo, no garantizaría la financiación de volúmenes mucho mayores emitidos periódicamente en años sucesivos y, posiblemente, en condiciones de volatilidad del mercado.

La envergadura y la complejidad del programa NextGenerationEU exigen que la UE, como emisor, recurra a las herramientas y los procesos empleados por los emisores habituales de gran tamaño. Con un endeudamiento máximo de alrededor de 800 000 millones EUR (o, lo que es lo mismo, una media de 150 000 millones EUR al año) para finales de 2026, y un complejo calendario de desembolso a los Estados miembros y los programas de la UE, la mejor manera de que la UE saque adelante los programas de emisión futuros pasa por una estrategia de financiación diversificada. La previsibilidad para los mercados financieros, combinada con cierta flexibilidad en las operaciones de financiación, redundarán en beneficio de los Estados miembros de la UE y de sus ciudadanos.

LA ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN DIVERSIFICADA SERVIRÁ PARA...



... hacer frente a grandes necesidades de financiación

Merced a una amplia gama de vencimientos e instrumentos, y haciendo más previsibles las operaciones de financiación, la Comisión garantizará una mayor capacidad de absorción del mercado. Además, la posibilidad de subastar deuda hará que las operaciones de financiación sean más eficaces.



... ayudar a reducir los costes y los riesgos de ejecución en beneficio de todos los Estados miembros

Al contar con margen para decidir cuándo ejecutar las operaciones de financiación y qué técnicas o instrumentos de financiación han de utilizarse, el riesgo de ejecución y el coste de financiación son menores, lo cual redundará en beneficio de todos los Estados miembros.

⁽¹⁾ Balanza de pagos (BP), ayuda macrofinanciera (AMF), el Mecanismo Europeo de Estabilización Financiera (MEEF) y, más recientemente, también en el contexto de la respuesta al coronavirus, el Instrumento Europeo de Apoyo Temporal para Atenuar los Riesgos de Desempleo en una Emergencia (SURE), instrumento este último con un presupuesto de hasta 100 000 millones EUR para financiar regímenes de reducción del tiempo de trabajo en los Estados miembros de la UE.

La estrategia de financiación diversificada de la Comisión: panorámica detallada

En consonancia con las prácticas de mercado establecidas, la Comisión recurrirá a los siguientes métodos:

DECISIÓN ANUAL RELATIVA A LOS IMPORTES MÁXIMOS DE LOS PRÉSTAMOS MEDIANTE LA EMISIÓN DE DEUDA A LARGO PLAZO Y LETRAS DE LA UE

La Comisión adoptará una decisión anual que fijará su capacidad máxima de endeudamiento. La Decisión marco anual sobre empréstitos establecerá determinados parámetros clave para las operaciones de este cariz planeadas durante el ejercicio anual. En particular, determinará las dimensiones de las operaciones que deben emprenderse con vistas a delimitar los pasivos totales con cargo al presupuesto de la UE.

PLANES DE FINANCIACIÓN SEMESTRALES

Además, la Comisión publicará periódicamente sus planes de financiación, que recogerán:

- los importes que se prevé financiar mediante obligaciones;
- una estimación del número previsto y los volúmenes totales de las operaciones sindicadas.
- las fechas de subasta específicas para emisiones de bonos y letras;

En principio, la Comisión adoptará su primera decisión anual de empréstito y publicará un plan de financiación antes del inicio del empréstito NextGenerationEU para este verano. Nótese que el calendario dependerá de la aprobación de la Decisión sobre los recursos propios por parte de todos los Estados miembros, que es el acto legislativo que facultará a la Comisión para obtener préstamos para NextGenerationEU. Las operaciones de empréstito podrán iniciarse en cuanto entre en vigor la Decisión sobre los recursos propios. A continuación, los planes de financiación se irán actualizando semestralmente.

RELACIONES TRANSPARENTES CON LOS BANCOS

La Comisión colaborará con los bancos que den apoyo a la emisión y las colocaciones con el fin de garantizar la viabilidad de los bonos y letras de la UE.

En consonancia con las prácticas de mercado establecidas, la Comisión creará una red de operadores primarios para facilitar el óptimo desarrollo de las subastas y las operaciones sindicadas, apoyar la liquidez en los mercados secundarios y garantizar la colocación de nuestra deuda con la base de inversores más amplia posible. La Comisión ha publicado criterios de admisibilidad para los bancos que deseen incorporarse a la red. A su vez, seleccionará de entre los miembros de la red a los bancos para las operaciones sindicadas posteriores conforme a pautas claramente definidas.

Los bancos interesados en incorporarse a la red de operadores primarios encontrarán las pautas del proceso de solicitud y los criterios aplicables en la **Decisión de la Comisión** correspondiente.





UNA GAMA MÁS AMPLIA DE INSTRUMENTOS DE FINANCIACIÓN

Para poder colocar el montante total de NextGenerationEU en condiciones óptimas, la Comisión recurrirá a bonos con diferentes vencimientos, así como a instrumentos de deuda a corto plazo que recibirán el nombre de «letras de la UE».

- **Bonos de la UE (EU-Bonds)**

Para los emisores, la emisión de bonos a plazos de referencia ⁽²⁾ de 3, 5, 7, 10, 15, 20, 25 y 30 años constituye el principal método de ejecución de su plan de financiación. Con SURE, el instrumento para financiar regímenes de reducción del tiempo de trabajo en toda la UE, la Comisión ya ha emitido obligaciones de referencia con diferentes vencimientos y ha establecido una presencia a lo largo de la curva de vencimientos (de 5 a 30 años). El objetivo de la Comisión es contar con una presencia regular en todos los tramos de la curva con la mayor liquidez posible de los bonos de la UE. En lugar de ir emitiendo bonos con nuevos vencimientos, la Comisión aumentará, siempre que sea posible, el

importe de los bonos ya emitidos para que, gracias a su saldo vivo, sean más líquidos en la negociación en el mercado secundario y, por tanto, más atractivos para los inversores.

- **Letras de la UE (EU-Bills)**

La Comisión también empezará a emitir letras de la UE, es decir, valores con un vencimiento corto inferior al año para que la UE pueda acceder al mercado monetario profundo y con liquidez (a corto plazo). Ello aumentará, de modo flexible y dinámico, su capacidad de gestionar sus necesidades de financiación. A la hora de emitir estas letras de la UE, la Comisión recurrirá a las subastas, tal y como es habitual en el mercado.

En una fase posterior y si procediera, se contemplará recurrir a otros instrumentos del mercado monetario, como **los pagarés de empresa y los pactos de recompra (repos)**.



TÉCNICAS DE FINANCIACIÓN

El recurso combinado a diversas técnicas (como las sindicaciones y las subastas, entre otras) permitirá a la Comisión atraer la financiación necesaria, por difícil que sea la situación del mercado, ampliar la base de inversores y reducir los costes de financiación.

- **Sindicación**

Para las operaciones sindicadas, cuya función es colocar la deuda en manos de los inversores, el emisor, en este caso la Comisión, coopera con un grupo de suscriptores, que normalmente son bancos. Las sindicaciones representan la técnica tradicional por la que optan los emisores supranacionales de deuda. La Comisión ha recurrido a las sindicaciones de manera exclusiva en el pasado y seguirá basándose en estas para una parte sustancial de NextGenerationEU y otras emisiones de obligaciones.

- **Subastas**

En el caso de esta técnica de financiación, la Comisión presentará su deuda a un grupo de entidades financieras (operadores primarios) para que estos la adquieran tras hacer ofertas a través de una plataforma electrónica. Las subastas constituyen un método rentable de emitir deuda y el único posible para la emisión de letras de la UE. Además, son la técnica de emisión preferida de grandes emisores soberanos de la UE como Alemania y Francia (para más del 90 % de sus volúmenes). Las subastas de bonos NextGenerationEU se realizarán a través de una plataforma de subastas sin parangón con el fin de garantizar la ejecución rentable de estas nuevas operaciones de financiación.

En sus operaciones de empréstito, la Comisión combinará las sindicaciones y subastas. Se aplicará un enfoque progresivo para garantizar un equilibrio óptimo entre estas dos técnicas según vaya pasando el tiempo, a la luz de cómo reaccionen los actores del mercado.

Esta diversidad de herramientas aportará a la Comisión la flexibilidad necesaria para aprovechar al máximo las condiciones del mercado en cualquier momento, con lo que reducirá al mínimo los posibles riesgos, garantizará unas condiciones óptimas y obtendrá toda la financiación necesaria para NextGenerationEU a medida que sea necesario.

⁽²⁾ Los vencimientos de referencia corresponden a los bonos emitidos en períodos de vencimiento estándar (5, 10, 30 años, etc.) para inversores de renta fija.



BONOS VERDES NEXTGENERATIONEU

Dentro de los mercados de capitales, los bonos ambientales, sociales y de gobernanza empresarial (ASG) conforman un sector de rápido crecimiento en el que la Comisión ya está presente gracias a la emisión de bonos SURE de la UE, que tienen la categoría de bono social.

Con la emisión de bonos verdes, la Comisión pretende recaudar el 30 % de los fondos de NextGenerationEU y financiar con lo recaudado los gastos ecológicos subvencionables en virtud del instrumento.

Además, tiene la intención de seguir desarrollando el mercado de bonos verdes, reforzar el liderazgo europeo en materia de finanzas sostenibles y atraer al número cada vez mayor de inversores que se interesan por los ASG.

COOPERACIÓN CON LOS DEMÁS ACTORES DEL MERCADO

La Comisión operará en los mercados en ocasiones en las que muchos otros emisores, especialmente los soberanos, también estén emitiendo.

Con el fin de garantizar una adecuada sincronización de las actividades, la Comisión seguirá coordinándose con los Estados miembros de la UE y los emisores supranacionales que operan en el mercado de obligaciones.

Gracias a la estrategia diversificada de financiación de la Comisión se garantiza la transparencia y la previsibilidad, a la par que se reducen los riesgos al mínimo y se aseguran unos costes óptimos de financiación. Esto redundará en beneficio de los Estados miembros de la UE, que son los principales beneficiarios de NextGenerationEU y, en definitiva, de los ciudadanos de la UE.

La Comisión empezará a aplicar su nueva estrategia de financiación a las primeras emisiones en el marco de NextGenerationEU, justo después de la aprobación de la Decisión sobre los recursos propios, prevista para el verano de 2021. Con el paso de los años, la estrategia de financiación se habrá de adaptar a la vista de cómo vayan reaccionando los mercados financieros.

© Unión Europea, 2021

Se permite la reutilización de este documento siempre que la fuente esté adecuadamente identificada y se indique cualquier cambio (licencia de Creative Commons, Reconocimiento 4.0 Internacional). Para la utilización o reproducción de elementos que no sean propiedad de la UE, es posible que sea necesario solicitar autorización directamente a los correspondientes titulares de derechos.

Todas las imágenes © Unión Europea, salvo que se indique lo contrario. Iconos © Flaticon — Todos los derechos reservados.