COMISIÓN
EUROPEA

Bruselas, 24.9.2025
COM(2025) 588 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 relacionadas de conformidad con el artículo 13 de la Decisión de Ejecución C(2023) 8010 de la Comisión

1 de enero de 2025 - 30 de junio de 2025

Índice

1. Resumen 3
2. Introducción 4
3. Ejecución de las operaciones de empréstito en el primer semestre de 2025 5

Ejecución de las operaciones de financiación en el primer semestre de 2025 5

Desembolsos 6

Demanda de los inversores y liquidez del mercado secundario 7

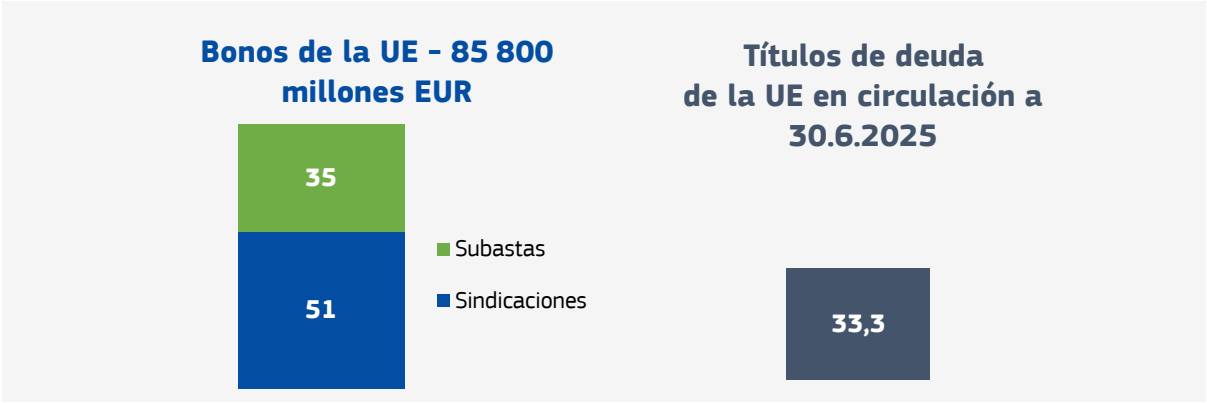
4. Coste de la financiación y costes de gestión de la liquidez 10

Coste de la financiación 10

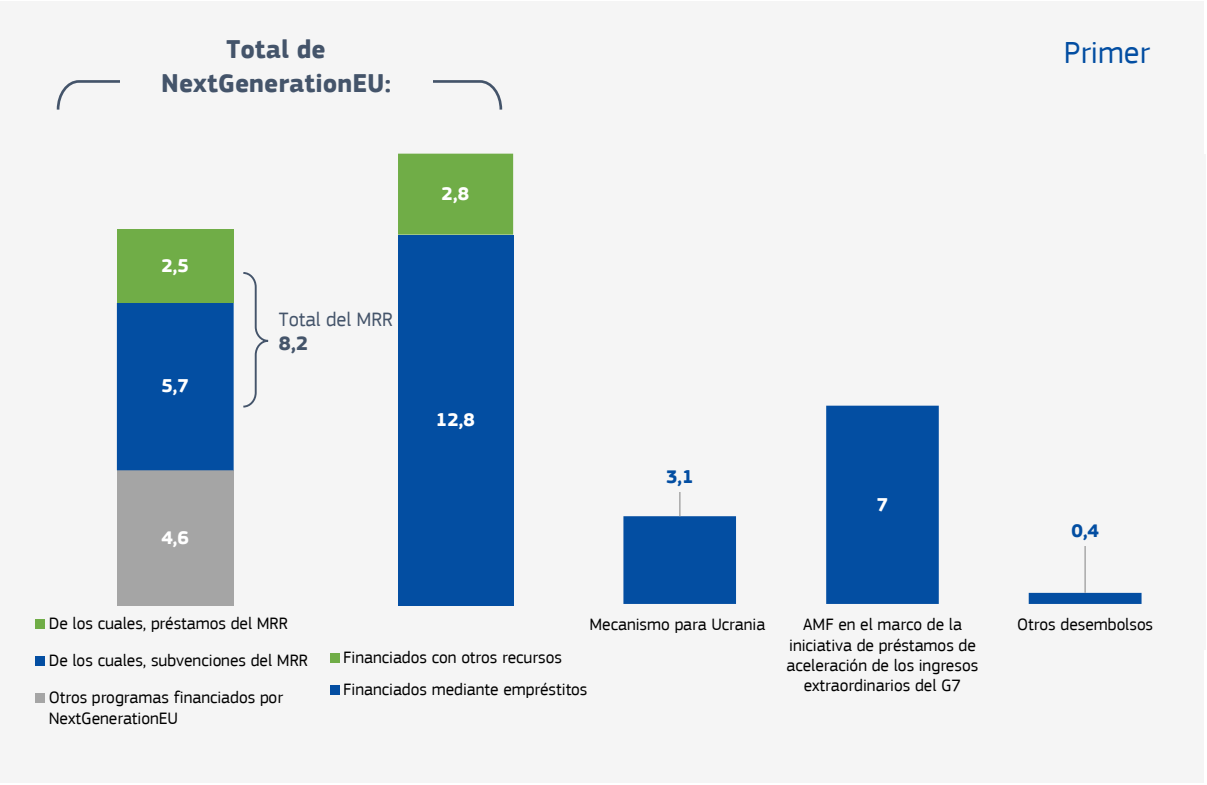
Costes de gestión de la liquidez 12

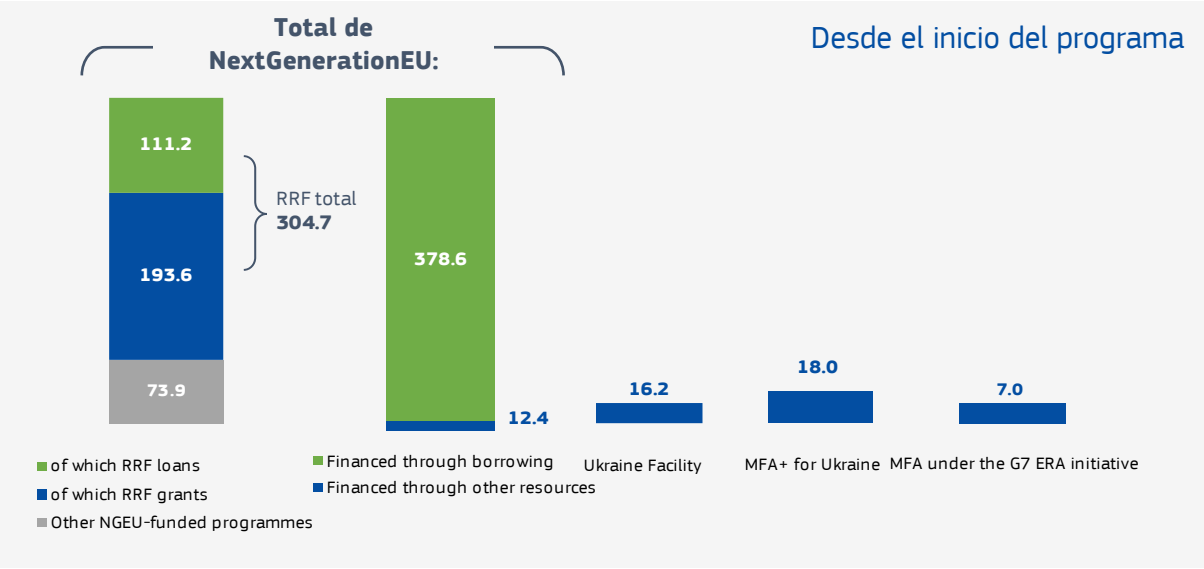
5. Medidas para seguir desarrollando mercado de bonos de la UE 13
6. Otros hitos en el primer semestre de 2025 14
7. Perspectivas de emisión para el segundo semestre de 2025 14

FONDOS RECAUDADOS EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2025



UTILIZACIÓN DE LOS INGRESOS





BONOS DE LA UE PENDIENTES

a 30.6.2025

Total €661.6 billion



145 400 millones EUR cruzados

Bonos totales por valor de **516 200 millones EUR** en el marco del enfoque unificado de financiación

De los cuales, 441 100 millones EUR en bonos convencionales de la UE

De los cuales, 75 100 millones EUR en bonos verdes de NextGenerationEU

PRINCIPALES DATOS sobre el PRIMER SEMESTRE DE 2025

- Seis sindicaciones y siete subastas para recaudar 85 800 millones EUR, con un vencimiento medio de unos doce años.
- La mayoría de los fondos fueron utilizados en el marco de NextGenerationEU (12 800 millones EUR) y para apoyar a Ucrania (10 100 millones EUR), con desembolsos adicionales en el marco del Mecanismo de Reforma y Crecimiento para los Balcanes Occidentales (118 millones EUR) y el Mecanismo de Reforma y Crecimiento para Moldavia (270 millones EUR).
- El coste de la financiación fue del 3,17 % para NextGenerationEU (en comparación con el 2,99 % en el segundo semestre de 2024), el 2,72 % para el Mecanismo para Ucrania, el 2,53 % para el préstamo de ayuda macrofinanciera (AMF) en el marco de la iniciativa de préstamos de aceleración de los ingresos extraordinarios del G7, el 2,77 % para el Mecanismo de Reforma y Crecimiento para los Balcanes Occidentales y el 2,89 % para el Mecanismo de Reforma y Crecimiento para Moldavia.

Todos los importes en miles de millones de EUR

1. Resumen

En el primer semestre de 2025, la UE recaudó 85 800 millones EUR de financiación a largo plazo mediante seis sindicaciones y siete subastas. De este importe, 6 900 millones EUR se recaudaron mediante los bonos verdes NextGenerationEU. A finales de junio de 2025, la UE tenía 661 600 millones EUR en bonos de la UE pendientes (con un vencimiento residual medio de unos 12 años), de los cuales 75 100 millones EUR correspondían a bonos verdes de NextGenerationEU. Los bonos de la UE pendientes a finales de junio de 2025 ascendían a 33 300 millones EUR.

Los 85 800 millones EUR recaudados en el primer semestre de 2025 forman parte de las emisiones totales de bonos previstas por la Comisión para 2025 de alrededor de 160 000 millones EUR, con una emisión anunciada de 70 000 millones EUR para el segundo semestre de 2025. Esto representaría la mayor emisión anual de la UE hasta la fecha, sobre la base del aumento constante en años anteriores (de 120 000 millones EUR en 2023 a 140 000 millones EUR en 2024).

Los ingresos procedentes de estas emisiones permitieron a la Comisión seguir satisfaciendo oportunamente las necesidades de desembolso vinculadas a los diferentes programas financiados mediante empréstitos. De estos programas, NextGenerationEU es el que cuenta con una mayor dotación, y en él ya se han desembolsado 378 600 millones EUR de fondos recaudados mediante empréstitos de la UE. Sin embargo, aún debe desembolsarse un apoyo significativo en el marco del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) en 2025 y 2026[1].

En el primer semestre de 2025, se desembolsaron 12 800 millones EUR de los ingresos de la emisión para ejecutar inversiones y reformas de NextGenerationEU. Ucrania recibió un total de 10 100 millones EUR en el marco del Mecanismo para Ucrania y el programa de ayuda macrofinanciera en el contexto de la iniciativa de préstamos de aceleración de los ingresos extraordinarios del G7. Otros 270 millones EUR en ingresos se utilizaron para financiar un préstamo en el marco del Mecanismo de Reforma y Crecimiento para Moldavia y 118 millones EUR para conceder préstamos a Albania, Macedonia del Norte, Montenegro y Serbia en el marco del Mecanismo de Reforma y Crecimiento para los Balcanes Occidentales.

Se produjo un aumento de las tenencias de liquidez durante el primer semestre de 2025, ya que los desembolsos de NextGenerationEU cayeron por debajo de los importes previstos sobre la base de las indicaciones de los Estados miembros. A diferencia de los períodos de notificación anteriores en los que las tenencias de efectivo generaron ingresos, en este período de seis meses estas tenencias de efectivo han dado lugar a costes indicativos de alrededor de 195 millones EUR debido a su perfil de financiación a largo plazo. La Comisión gestiona activamente estas tenencias de efectivo para minimizar estos costes de mantenimiento. La acumulación de tenencias de efectivo es temporal, resultante de la emisión con arreglo a un calendario regular y previsible para garantizar las mejores condiciones de mercado, mientras que los desembolsos siguen las especificidades de ejecución de cada programa apoyado y, en particular, del MRR. A medida que nos acercamos a la fecha límite de 2026 para los desembolsos en el marco de NextGenerationEU, las entradas y salidas de financiación convergerán.

Durante el primer semestre de 2025, la emisión de la UE siguió beneficiándose de la fuerte demanda de los inversores, mientras que el rendimiento de los bonos de la UE se endureció en

[1] En su Comunicación de 4 de junio de 2025 titulada «NextGenerationEU – Camino a 2026» [COM(2025) 310 final], la Comisión describe los avances realizados en la ejecución de los planes nacionales de recuperación y resiliencia y pide a los Estados miembros que aceleren la ejecución, ya que aún debían desembolsarse casi 335 000 millones EUR en el marco del MRR en el momento de la Comunicación. Este importe se financiará principalmente mediante empréstitos, pero también, en parte, a través de otros recursos [por ejemplo, el régimen de comercio de derechos de emisión (RCDE) y la Reserva de Adaptación al *Brexit* (RAB)]. Otros 700 millones EUR en desembolsos del MRR tuvieron lugar en junio, tras la adopción de la Comunicación.

comparación con la mayoría de los bonos del Estado europeos. El diferencial de tipos de interés a diez años entre los bonos de la UE y una cesta de bonos soberanos alemanes/franceses al 50/50 cayó de 13 puntos básicos a principios de 2025 a 5 puntos básicos a finales de junio de 2025. No obstante, debido a las condiciones del mercado que afectan a todos los emisores, el coste de financiación de la UE[2] aumentó durante este período hasta el 3,17 %, frente al 2,99 % del período de financiación anterior.

Como parte de sus continuos esfuerzos por consolidar y mejorar su programa de emisión de bonos de la UE y títulos de deuda de la UE, en abril de 2025 la Comisión introdujo subastas de bonos en tres tramos (subastas para tres vencimientos diferentes), lo que le permitió aumentar los importes recaudados en cada subasta. Este paso se complementará con la introducción de asignaciones de subastas no competitivas en otoño de 2025, lo que debería reforzar la demanda de bonos vendidos mediante subasta. En enero de 2025, la Comisión también introdujo subastas de títulos de deuda en tres tramos, con la puesta en marcha de nuevas líneas de títulos de deuda de la UE a doce meses, además de los vencimientos de tres meses y seis meses. Con independencia de la Comisión, las partes interesadas del mercado prosiguieron sus iniciativas. Tras la puesta en marcha de un futuro basado en índices en diciembre de 2024, en el primer semestre de 2025 se anunció la puesta en marcha de un contrato de futuros sobre bonos de la UE de liquidación física a partir de septiembre de 2025.

A finales de mayo de 2025, el Consejo adoptó el nuevo instrumento «Acción por la Seguridad de Europa» (SAFE). Esto permite a la UE recaudar hasta 150 000 millones EUR a través de los mercados de capitales a finales de 2030 para financiar préstamos a los Estados miembros que puedan utilizarse para acelerar la adquisición de capacidades de defensa. Este nuevo mandato, junto con las considerables necesidades de refinanciación de los bonos ya pendientes, implica una presencia constante en el mercado de la UE después de 2027. Desde la puesta en marcha de NextGenerationEU en junio de 2021, la Comisión ha recibido mandatos para financiar otras políticas por un total combinado de 240 000 millones EUR, con calendarios para la nueva emisión de deuda que se extienden hasta 2030. Todas las necesidades de financiación se ponen en común y se financian mediante la emisión de bonos de la UE y letras de la UE en el marco de un único programa de financiación, apoyando así la presencia en el mercado de la UE como emisora.

2. Introducción

La Comisión lleva más de cuarenta años tomando fondos en préstamo en nombre de la UE. En los últimos cinco 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 SURE[3], NextGenerationEU y la ayuda financiera para Ucrania (AMF+, el Mecanismo para Ucrania y el préstamo de AMF como parte de la iniciativa de préstamos de aceleración de los ingresos extraordinarios del G7). El 30 de junio de 2025, la deuda en circulación total de la UE ascendía a algo más de 694 900 millones EUR, de los cuales 33 300 millones EUR en forma de títulos de deuda de la UE.

El presente informe semestral[4] examina la ejecución de las operaciones de empréstito entre el 1 de enero de 2025 y el 30 de junio de 2025. El informe ofrece asimismo una perspectiva de la emisión

[2] De conformidad con la metodología de asignación de costes establecida en la Decisión de Ejecución (UE) 2024/1974 de la Comisión.

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

[4] Elaborado de conformidad con el artículo 13 de la Decisión de Ejecución C(2023) 8010 de la Comisión, que establece las disposiciones para la aplicación del enfoque unificado de financiación para las operaciones de empréstito y gestión de la deuda.

de bonos de la UE en la segunda mitad de 2025. 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 el marco de los Reglamentos de cada instrumento[5].

A raíz de la recomendación del Tribunal de Cuentas Europeo en junio de 2023[6], 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[7] el enfoque unificado de financiación de la Comisión[8].

3. Ejecución de las operaciones de empréstito en el primer semestre de 2025

En el primer semestre de 2025, 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, los importes y los vencimientos de los bonos emitidos 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 primer semestre de 2025. 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 FINANCIACIÓN EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2025

La Comisión recaudó un total de 85 800 millones EUR en bonos de la UE[9], con un vencimiento medio de unos doce años (que es similar al vencimiento medio para la financiación obtenida en el segundo semestre de 2024). Durante el primer semestre de 2025, la emisión de bonos verdes de NextGenerationEU fue de 6 900 millones EUR.

---

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

[6] Informe Especial 16/2023:Gestión de la deuda del Instrumento Europeo de Recuperación (programa NextGenerationEU) en la Comisión y respuestas de la Comisión Europea.

[7] 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 contiene una descripción de la estrategia general de gestión de la deuda, véase el cuarto Informe semestral sobre la ejecución de las operaciones de empréstito y operaciones de préstamo de la UE.

[8] Para todos los programas anteriores a NextGenerationEU, la Comisión utilizó un enfoque por principio de contrapartida («back-to-back», por su versión en inglés), emitiendo bonos y transfiriendo los ingresos directamente a los países beneficiarios en las mismas condiciones (es decir, tipo de interés y vencimiento) que recibió. Cuando la Comisión creó NextGenerationEU en 2021, estableció una estrategia de financiación diversificada del tipo aplicado por los mayores emisores soberanos de la zona euro, utilizando diferentes instrumentos de financiación (bonos de la UE y títulos de deuda de la UE) y técnicas de financiación (sindicaciones y subastas) para cubrir las necesidades de financiación a largo y corto plazo. En diciembre de 2022, el Parlamento y el Consejo modificaron el artículo 220 *bis* del Reglamento Financiero para permitir que la Comisión ampliara la estrategia de financiación diversificada a otros programas de endeudamiento de la UE, creando un enfoque de financiación unificado para todos los programas de empréstito y préstamo de la UE en el marco de los cuales la Unión emite «bonos de la UE» de marca única, en lugar de bonos denominados por separado para programas individuales como NextGenerationEU, SURE y AMF.

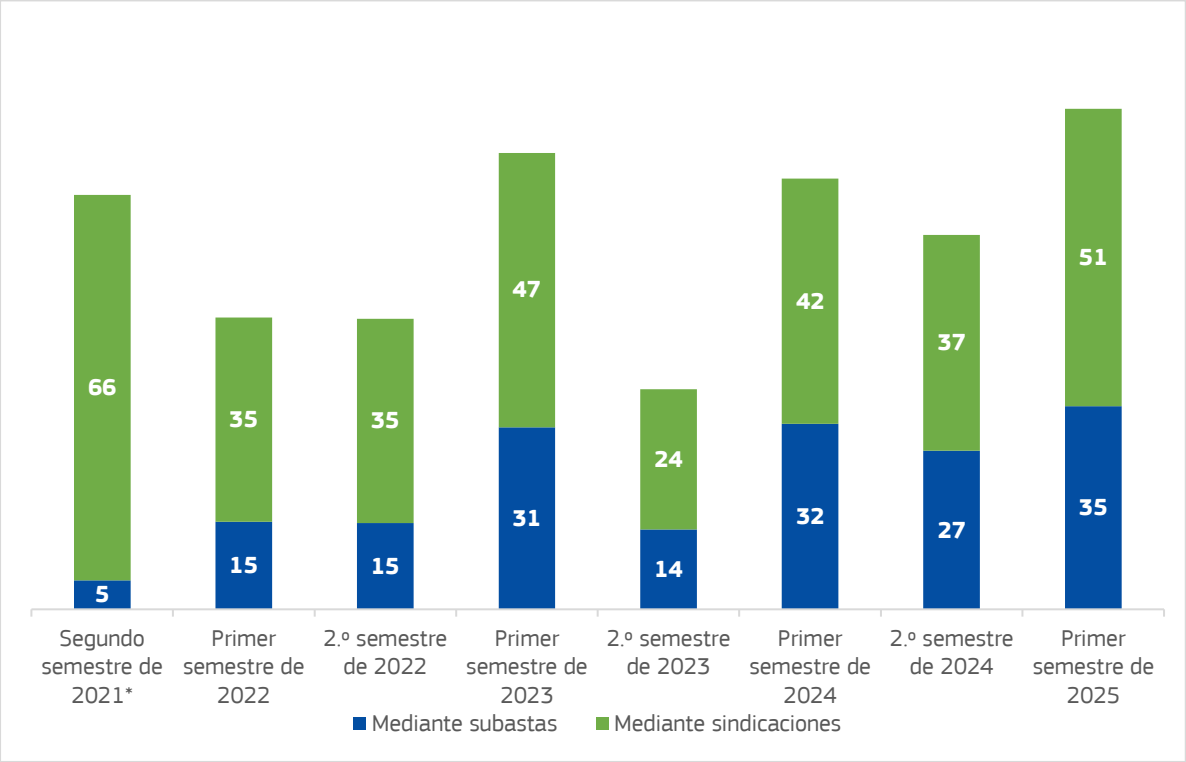
[9] En consonancia con semestres anteriores, la diferencia con respecto al objetivo del plan de financiación (90 000 millones EUR en el primer semestre de 2025) refleja la subasignación de la Comisión en los importes finales recaudados mediante subastas de bonos con el fin de garantizar las condiciones de financiación más atractivas en estas operaciones dadas las pujas existentes.

La Comisión utilizó una combinación de seis sindicaciones (59 % del importe obtenido) y siete subastas (41 % del importe obtenido), en consonancia con el objetivo anunciado. En marzo de 2025, la Comisión introdujo el uso de subastas de bonos en tres tramos (anteriormente se habían utilizado subastas de bonos en dos tramos) con el fin de permitir un ligero aumento de los volúmenes por subasta. Los bonos de la UE se emitieron a intervalos regulares a lo largo del período de seis meses, teniendo en cuenta las condiciones de liquidez del mercado y garantizando al mismo tiempo una presencia regular en el mercado.

Las operaciones del primer semestre de 2025 elevaron el importe pendiente total de bonos de la UE el 30 de junio de 2025 a 661 600 millones EUR, de los cuales 516 200 millones EUR se emitieron a través de la estrategia de financiación unificada de la UE. El valor total de los bonos verdes de NextGenerationEU pendientes fue de 75 100 millones EUR.

En enero de 2025, la Comisión también introdujo subastas de títulos de deuda en tres tramos, con la puesta en marcha de nuevas líneas de títulos de deuda de la UE a doce meses, además de los vencimientos de tres meses y seis meses. A finales de junio de 2025, la UE tenía 33 300 millones EUR en créditos pendientes a través de títulos de deuda de la UE.

Gráfico 1: 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 miles de millones EUR

DESEMBOLSOS

Como resultado de estas operaciones, la Comisión siguió financiando los planes nacionales de recuperación y resiliencia de los Estados miembros mediante el rápido desembolso de los ingresos (en un plazo de nueve días hábiles en promedio).

En conjunto, en el primer semestre de 2025, la Comisión desembolsó un total de 23 300 millones EUR para todas las políticas combinadas. Se desembolsaron 12 800 millones EUR para financiar

NextGenerationEU. De ese importe, 8 200 millones EUR se utilizaron para financiar los planes nacionales de recuperación y resiliencia de los Estados miembros en el marco del MRR. Esto puede desglosarse en 5 700 millones EUR en forma de subvenciones a 11 Estados miembros y 2 500 millones EUR en forma de préstamos a 3 Estados miembros. Los 4 600 millones EUR restantes se utilizaron para financiar programas gestionados por la UE apoyados por NextGenerationEU[10].

En general, desde el verano de 2021, la Comisión ha desembolsado 391 000 millones EUR en apoyo de NextGenerationEU. Están incluidos 205 900 millones EUR en subvenciones y 111 200 millones EUR en préstamos a los Estados miembros en el marco del MRR, y 73 900 millones EUR para los programas de NextGenerationEU gestionados por la UE. Del total de 391 000 millones EUR en apoyo de NextGenerationEU, 378 600 millones EUR se han financiado mediante la emisión de deuda[11].

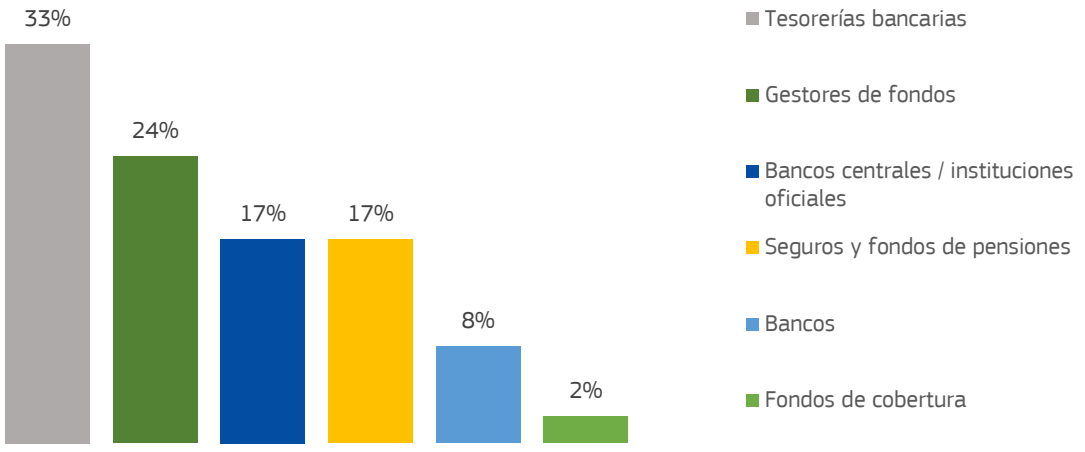
Además de los desembolsos de NextGenerationEU, la Comisión desembolsó 10 100 millones EUR a Ucrania durante el primer semestre de 2025, de los cuales 3 100 millones EUR en el marco del Mecanismo para Ucrania y 7 000 millones EUR en el marco del programa de AMF para Ucrania como parte de la iniciativa de préstamos de aceleración de los ingresos extraordinarios del G7.

Durante el primer semestre de 2025, la emisión de bonos de la UE también financió 118 millones EUR en préstamos a Albania, Macedonia del Norte, Montenegro y Serbia en el marco del Mecanismo de Reforma y Crecimiento para los Balcanes Occidentales y 270 millones EUR en préstamos en el marco del Mecanismo de Reforma y Crecimiento para Moldavia.

DEMANDA DE LOS INVERSORES Y LIQUIDEZ DEL MERCADO SECUNDARIO

Las emisiones de bonos de la UE siguieron disfrutando de la demanda de una base mundial de inversores equilibrada y diversificada.

Gráfico 2: Inversores en operaciones sindicadas ejecutadas en el primer semestre de 2025 por tipo de inversor

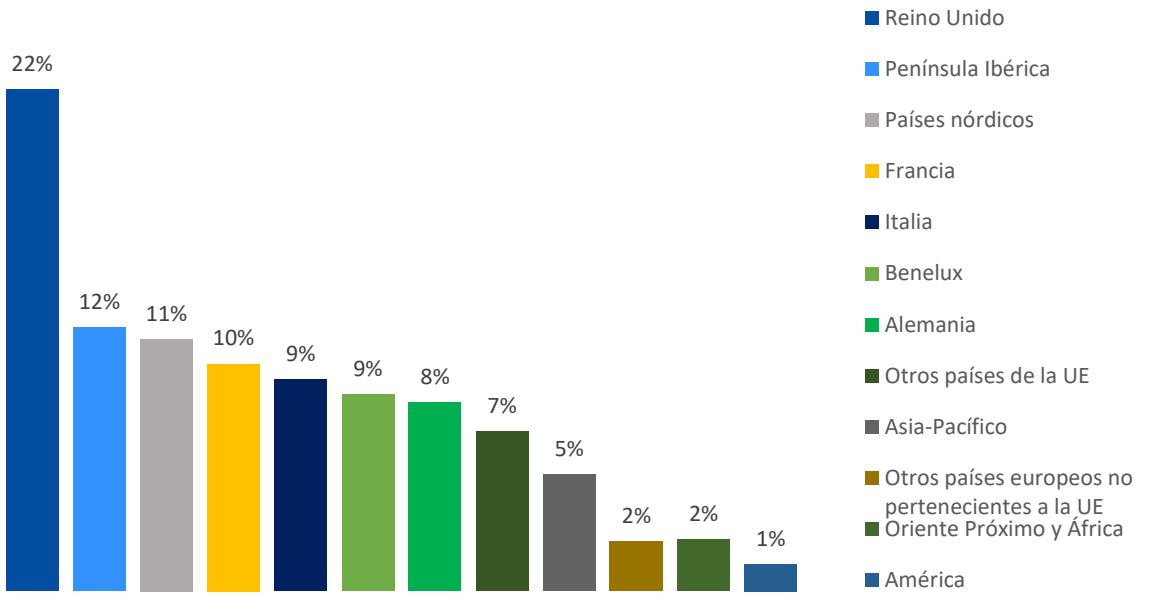


[10] Entre estos se cuentan la Plataforma de Tecnologías Estratégicas para Europa (STEP), Horizonte Europa, el Fondo InvestEU, REACT-UE, el Mecanismo de Protección Civil de la Unión (rescEU), el Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural (Feader) y el Fondo de Transición Justa.

[11] Otros 12 400 millones EUR adicionales en gastos de NextGenerationEU fueron financiados por otras fuentes (por ejemplo, el RCDE y la RAB).

Durante el primer semestre de 2025, más del 40 % de los bonos de la UE emitidos mediante sindicación fueron adquiridos por inversores con horizontes de inversión normalmente más largos (es decir, gestores de fondos, compañías de seguros y fondos de pensiones). Los bancos centrales / instituciones oficiales que suelen preferir invertir en bonos con vencimientos de hasta diez años representaron alrededor del 17 % de las emisiones sindicadas de bonos de la UE, mientras que las tesorerías bancarias fueron la mayor fuente de demanda, representando el 33 % de los libros de órdenes de sindicación.

Gráfico 3: Inversores en operaciones sindicadas ejecutadas en el primer semestre de 2025 por país/región



Los bonos de la UE emitidos mediante sindicaciones han atraído a más de 1 900 inversores diferentes de más de 70 países diferentes desde el inicio de NextGenerationEU en 2021. En el primer semestre de 2025, más del 66 % de la inversión en las sindicaciones de bonos de la UE procede de inversores situados en la UE, y más del 22 % 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.

A pesar del turbulento entorno de mercado causado por la incertidumbre en la política comercial mundial, la nueva prima de emisión (PIN)[12], solicitada por los inversores como concesión cuando la UE emite bonos mediante sindicación, siguió siendo moderada en el primer semestre de 2025, con una media de alrededor de 1,6 puntos básicos. Esto fue acorde con la nueva prima de emisión media de 1,65 puntos básicos en 2024 y con las de otros emisores en operaciones comparables (medidas por tamaño y vencimiento).

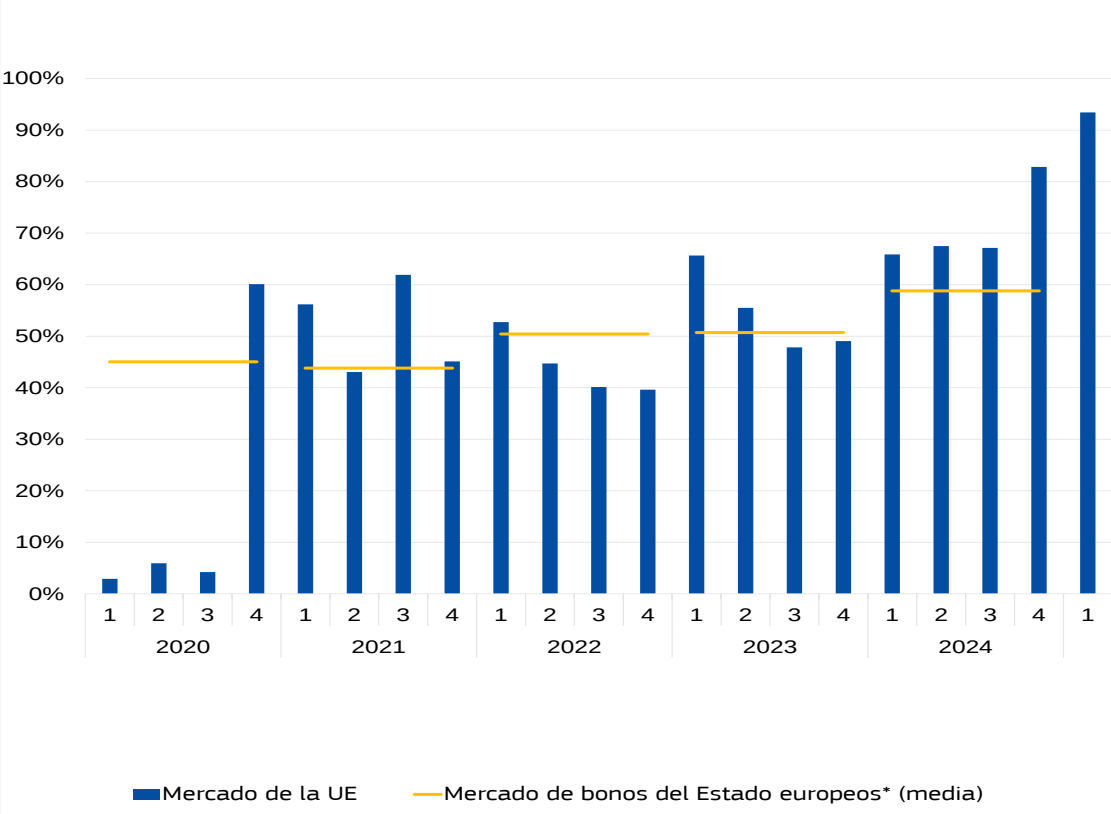
Al mismo tiempo, la liquidez de los bonos de la UE en el mercado secundario siguió siendo elevada, respaldada por las modalidades de cotización vigentes desde noviembre de 2023. En virtud de estas modalidades, se anima a los especialistas de la UE a publicar precios fiables de los bonos de la UE en las principales plataformas electrónicas de negociación de bonos. Desde la introducción de estas modalidades de cotización, los volúmenes diarios de negociación de bonos de la UE en la principal plataforma electrónica de negociación han alcanzado en promedio alrededor de los 767 millones EUR, con máximos diarios superiores a 2 000 millones EUR. En el primer semestre de

[12] La PIN es una prima que paga el emisor con el fin de inducir a los inversores a que compren sus bonos en el mercado primario en lugar de en el mercado secundario.

2025, este promedio fue ligeramente inferior, con un volumen de negocios medio diario de 643 millones EUR, lo que refleja una mayor volatilidad del contexto de inversión.

La Comisión también ha apoyado la liquidez de la curva de los bonos de la UE aprovechando las líneas existentes, al tiempo que ha creado otras nuevas para satisfacer las necesidades de los programas y la demanda de los inversores. Como consecuencia de ello, el importe pendiente medio por bono de la UE se situó en unos 16 000 millones EUR al final del primer semestre de 2025, lo que supuso una subida con respecto a los 14 800 millones EUR de finales de 2024. En el primer semestre de 2025, se lanzaron nuevos bonos a tres, diez y siete años.

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



Fuente: Comisión Europea a partir de los datos del Subcomité del Comité Económico y Financiero sobre los mercados de deuda soberana de la UE (ESDM).
Nota: En este gráfico, 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 primer trimestre de 2025 ni el segundo trimestre de 2025.

4. Coste de la financiación y costes de gestión de la liquidez

COSTE DE LA FINANCIACIÓN

La metodología de asignación de costes en el marco de la estrategia de financiación diversificada permite a la Comisión vincular los costes de financiación imputados a los beneficiarios (el presupuesto de la UE o los beneficiarios de préstamos) a las condiciones obtenidas en el mercado

cuando se financiaron los desembolsos[13]. Además, esta metodología permite asignar los costes de endeudamiento en función del programa. Esto refleja el aumento del número de programas financiados por la estrategia de financiación diversificada en el marco del enfoque unificado de financiación.

En consonancia con esta metodología, se estima que el coste de la financiación de los pagos de NextGenerationEU en el compartimento temporal de enero a junio de 2025 («CT8» en el cuadro que figura a continuación) es del 3,17 %, frente al 2,99 % del compartimento temporal de seis meses anterior. El coste de la financiación de los desembolsos en el marco del Mecanismo para Ucrania, el programa de AMF para Egipto y el Mecanismo de Reforma y Crecimiento para los Balcanes Occidentales se situaba entre el 2,70 y el 2,80 % a finales de junio de 2025. El coste de la financiación del préstamo de AMF a Ucrania como parte de la iniciativa de préstamos de aceleración de los ingresos extraordinarios del G7 se situó en el 2,53 %.

Las diferencias en los costes de financiación entre compartimentos del programa reflejan las características del programa, como las diferencias en los vencimientos medios de los instrumentos de empréstito[14].

Gráfico 5: Coste de la financiación

NextGenerationEU	CT1	CT2	CT3	CT4	CT5	CT6	CT7	CT8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

Mecanismo para Ucrania	AMF+	AMF para Ucrania (préstamos de aceleración de los ingresos extraordinarios del G7)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

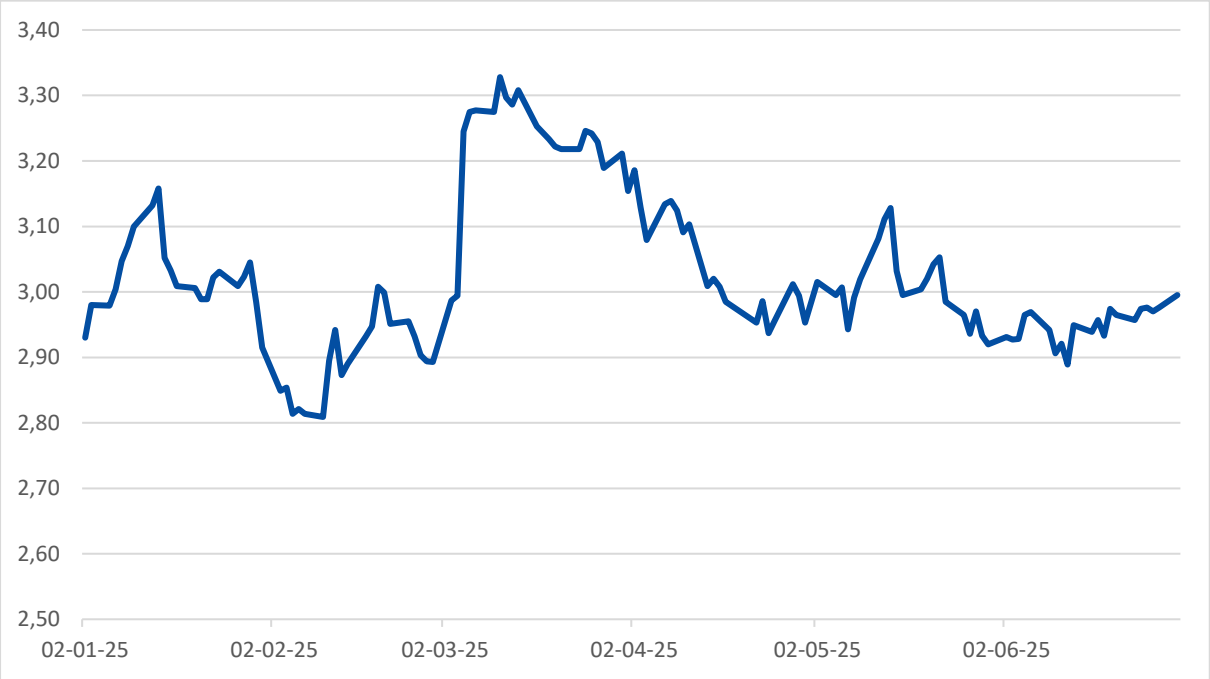
AMF para Egipto	Balcanes occidentales (CP1)	Mecanismo de Reforma y Crecimiento para Moldavia
2,70 %	2,77 %	2,89 %

[13] Para NextGenerationEU, los costes de los intereses contraídos se imputan al presupuesto de la UE 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 sus sucesoras, la Decisión de Ejecución (UE) 2022/9701 de la Comisión y la Decisión de Ejecución (UE) 2024/1974 de la Comisión. Esta metodología distingue tres categorías de costes diferentes: i) el coste de financiación de las ayudas no reembolsables y los desembolsos de préstamos calculado para compartimentos temporales de seis meses, ii) el coste del mantenimiento y la gestión de la liquidez, y iii) los costes administrativos. La compartimentación por programa ha sido posible desde que la Decisión de Ejecución (UE, Euratom) 2024/1974 de la Comisión entró en vigor en el segundo semestre de 2024. Para evitar cualquier efecto retroactivo, los programas que se financiaron y desembolsaron antes de la aplicación de esta metodología (como los préstamos de AMF+ a Ucrania y la financiación puente excepcional en el marco del Mecanismo para Ucrania) siguen estando agrupados con operaciones de empréstito y préstamo de NextGenerationEU en el marco del enfoque unificado de financiación.

[14] Por ejemplo, NextGenerationEU tiene actualmente un vencimiento medio de financiación más largo que otros programas, debido a la estructura del límite temporal máximo específico de los «recursos propios» que abarca el perfil de reembolso de NextGenerationEU. Con el fin de que los activos presupuestarios que se utilizarán para reembolsar las subvenciones de NextGenerationEU se distribuyan sin problemas a lo largo del tiempo, los bonos emitidos para financiar las subvenciones de NextGenerationEU suelen tener un vencimiento más largo.

Los cambios en el coste de la financiación también reflejan las condiciones imperantes en el mercado, que afectan al coste de los empréstitos para las emisiones de la UE. Durante los seis primeros meses del 2025, los tipos de interés mostraron una volatilidad significativa a raíz de la incertidumbre económica y financiera que afectaba a todos los emisores. Como consecuencia de ello, el tipo de interés de los bonos de la UE a diez años osciló entre el 2,8 y el 3,3 % durante el semestre, antes de finalizar el semestre en el 2,95 %, frente al 2,93 % a principios de enero de 2025. Al mismo tiempo, los diferenciales de rendimiento entre la UE y la mayoría de los emisores del EGB se endurecieron ligeramente, y el diferencial de tipos de interés a 10 años entre los bonos de la UE y una cesta de bonos soberanos alemanes/franceses de 50/50 cayó de unos 13 puntos básicos a principios de año a 5 puntos básicos en junio de 2025.

Gráfico 6: Rendimientos de los bonos de la UE a diez años



COSTES DE GESTIÓN DE LA LIQUIDEZ

Durante el primer semestre de 2025, el nivel medio de las tenencias de liquidez se situó en 71 100 millones EUR, frente a los 50 700 millones EUR registrados en el segundo semestre de 2024. Esto se debió principalmente a retrasos en los desembolsos de NextGenerationEU en comparación con las previsiones. En particular, las salidas del desembolso de cerca de 45 000 millones EUR previstas para finales del primer semestre de 2025 se retrasaron hasta finales del verano. Otros programas también registraron algunos retrasos leves en comparación con las previsiones.

El aumento sustancial de las tenencias de liquidez se explica por la necesidad de mantener un elevado endeudamiento global, dada la gran cantidad de fondos que aún deben desembolsarse en el marco del programa NextGenerationEU de aquí a finales de 2026[15]. Dados los considerables importes de financiación necesarios durante el último año de ejecución de NextGenerationEU, es esencial que la Comisión prosiga sus operaciones de empréstito en un calendario regular y

[15] Véase COM(2025) 310 final.

predecible para garantizar las mejores condiciones de mercado y salvaguardar la previsibilidad para los inversores.

Mientras que en años anteriores estos saldos de efectivo generaron beneficios, el cambio en el entorno de los tipos de interés ha hecho que estos saldos de efectivo hayan empezado a generar un coste neto. De hecho, los rápidos cambios en los tipos fijados por la política monetaria y la escalada de las curvas de rendimientos en el mercado han aumentado los costes de estas tenencias de liquidez.

Con el fin de maximizar el rendimiento de la inversión de estos saldos de efectivo a corto plazo, la Comisión llevó a cabo amplias operaciones de gestión de la liquidez, utilizando depósitos a plazo y operaciones de recompra (repo) inversa para invertir alrededor del 50-60 % de los saldos de efectivo por término medio durante los seis primeros meses de 2025. Estas inversiones a corto plazo contribuyeron a reducir el saldo negativo asociado al saldo de efectivo invertido entre 20 y 25 puntos básicos. En general, el coste indicativo neto de gestión de la liquidez para el primer semestre de 2025 se estima en unos 195 millones EUR[16], frente a unos ingresos de 140 millones EUR procedentes de tenencias de liquidez en 2024.

5. Medidas para seguir desarrollando mercado de bonos de la UE

La aplicación de modalidades de cotización a finales de 2023 y la puesta en marcha de un mecanismo de recompra en octubre de 2024 mejoraron la resiliencia, la profundidad y la liquidez del mercado de bonos de la UE. En el primer semestre de 2025, la Comisión siguió invirtiendo en la profundización del mercado de bonos de la UE. Tras el refuerzo del programa de títulos de deuda de la UE con una línea a doce meses añadida en enero de 2025 (además de los vencimientos actuales a tres y seis meses) y el nuevo formato de subastas de bonos de la UE en tres tramos introducido en marzo de 2025, se ha trabajado en la introducción de asignaciones de subastas no competitivas.

La introducción de asignaciones de subastas no competitivas permitirá a la Comisión ofrecer a sus especialistas cantidades adicionales de bonos subastados (el 20 % del volumen de subasta asignado inicialmente) el día siguiente al de la subasta de bonos. Muchos programas de subastas soberanas utilizan esta nueva característica para incentivar a sus especialistas a participar en las subastas y atraer un mayor interés por parte de los inversores. Actualmente, se están llevando a cabo trabajos preparatorios con las partes interesadas pertinentes con el objetivo de poner en marcha las ofertas no competitivas a partir del otoño de 2025.

Al mismo tiempo, prosiguen las iniciativas independientes de las partes interesadas del mercado. Tras la puesta en marcha del contrato de futuros basado en índices del ICE en diciembre de 2024, EUREX anunció la puesta en marcha de contratos de futuros sobre bonos de la UE de entrega física en septiembre de 2025. Un mercado de futuros que funcione correctamente puede ayudar a los participantes en el mercado a fijar los precios de los bonos de la UE y a cubrir posiciones abiertas. Por lo tanto, se trata de un apoyo potencialmente valioso al funcionamiento del mercado de bonos de la UE y al papel de los bonos de la UE como activos líquidos seguros. Aunque la Comisión no tiene ninguna función directa ni responsabilidad en el funcionamiento de los contratos de futuros, acoge con satisfacción estas iniciativas independientes como reconocimiento de la importancia para los inversores del mercado de bonos de la UE que está evolucionando rápidamente.

[16] Parte de las operaciones de inversión a corto plazo alcanzan su vencimiento en el segundo semestre de 2025. De acuerdo con las normas, los aproximadamente 195 millones EUR se presentan sin tener en cuenta la remuneración que se habría obtenido por estas tenencias. Según el principio del devengo, el coste neto de gestión de la liquidez para el primer semestre de 2025 se reduciría a aproximadamente 160 millones EUR.

6. Otros hitos en el primer semestre de 2025

«ACCIÓN POR LA SEGURIDAD DE EUROPA» (SAFE): UN NUEVO INSTRUMENTO FINANCIERO DE LA UE QUE SE FINANCIARÁ MEDIANTE EMPRÉSTITOS DE LA UE

El 27 de mayo de 2025, el Consejo adoptó un Reglamento[17] por el que se crea un nuevo instrumento financiero para ayudar a los Estados miembros a acelerar la adquisición de capacidades de defensa: la «Acción por la Seguridad de Europa» (SAFE). En virtud de este instrumento, la Comisión tiene el mandato de emitir hasta 150 000 millones EUR de financiación adicional hasta finales de 2030. Los ingresos se transferirán a los Estados miembros en forma de préstamos para financiar la adquisición de importantes capacidades de defensa.

Los Estados miembros tienen hasta finales de noviembre de 2025 para presentar sus solicitudes de préstamo. La cuantía de los préstamos y cualquier prefinanciación (que puede llegar hasta el 15 % del préstamo) se establecerán en las decisiones de ejecución, sobre cuya base se efectuarán los desembolsos en el marco del nuevo instrumento.

La ampliación del plazo de SAFE (hasta finales de 2030) y la naturaleza de los desembolsos impulsada por la demanda hacen que la Comisión pueda movilizar los fondos sin problemas y, en caso necesario, con financiación a corto y largo plazo en toda la curva de rendimiento. Dado que la financiación se integrará en el marco del enfoque de financiación unificado de la UE, los desembolsos se financiarán mediante bonos de la UE a largo plazo a precios competitivos y serán reembolsados por los Estados miembros beneficiarios.

Se prevé que la financiación de los préstamos SAFE empiece en 2026, una vez que se hayan aprobado los planes de los Estados miembros y los acuerdos de préstamo. Todas las emisiones para la financiación de préstamos SAFE tendrán lugar bajo la marca única «bonos de la UE».

7. Perspectivas de emisión para el segundo semestre de 2025

La Comisión siguió aplicando un plan de financiación regular, predecible y de gran volumen durante el primer semestre de 2025 en un contexto de volatilidad de los mercados. Tras recaudar 85 800 millones EUR de financiación a largo plazo en forma de bonos de la UE desde enero de 2025, la Comisión ha completado su plan de financiación para el primer semestre de 2025 en consonancia con su calendario publicado y las expectativas del mercado. Los ingresos se han utilizado para financiar una amplia variedad de políticas de la UE, como NextGenerationEU, ayuda financiera para Ucrania y programas para los países candidatos a la adhesión y terceros países.

La emisión de la UE siguió satisfaciendo la fuerte demanda de los inversores, tal como se refleja en los libros de órdenes de sindicación y el apoyo firme y constante a las subastas de títulos de deuda de la UE y bonos de la UE. Esto demuestra la seguridad y la liquidez que ofrecen los bonos de la UE a los inversores europeos y mundiales que buscan buenas oportunidades de inversión en activos denominados en euros de alta calificación.

El 23 de junio de 2025, Comisión Europea anunció su intención de emitir hasta 70 000 millones de euros en bonos de la UE en el segundo semestre de 2025. El plan de financiación se basa en el plan de financiación de 90 000 millones EUR para el primer semestre de 2025 y está en consonancia con los volúmenes de emisión anuales previstos de alrededor de 160 000 millones EUR comunicados previamente para 2025.

[17] Reglamento (UE) 2025/1106 del Consejo, de 27 de mayo de 2025, por el que se crea el instrumento «Acción por la Seguridad de Europa (SAFE) mediante el Refuerzo de la Industria Europea de Defensa».

Este objetivo constituiría un récord de emisión anual para el programa de bonos de la UE, sobre la base de años anteriores (de 120 000 millones EUR en 2023 a 140 000 millones EUR en 2024) y reflejaría las necesidades de financiación durante los dos próximos años, incluidos casi 335 000 millones EUR de fondos del MRR durante el período restante de vigencia de dicho programa. En su Comunicación de 4 de junio de 2025[18], la Comisión describe los avances realizados en la ejecución de los planes nacionales de recuperación y resiliencia e insta a los Estados miembros a que aceleren su ejecución. Además, los ingresos se utilizarán para prestar ayuda financiera a Ucrania, a los países candidatos a la adhesión y a países no pertenecientes a la UE, y para renovar los bonos con vencimiento.

Los importes recaudados mediante los bonos de la UE se complementarán con financiación a corto plazo a través de títulos de deuda de la UE. Las emisiones de bonos verdes de NextGenerationEU (que actualmente ascienden a 75 100 millones EUR) seguirán estando muy calibradas en función del gasto ecológico notificado por los Estados miembros, financiando el componente ecológico del MRR. La emisión de bonos verdes de NextGenerationEU estará supeditada a la notificación y validación de gastos adicionales pertinentes para el clima por parte de los Estados miembros en el marco de sus planes nacionales de recuperación y resiliencia.

[18] Véase NextGenerationEU – Camino a 2026.

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 primer semestre de 2025 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2024
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. Fraccionamiento de vencimientos del programa de emisión*	1-4 años: 21 % 4-8 años: 21 % 8-12 años: 19 % 12-17 años: 10 % 17-23 años: 12 % 23-31 años: 17 %	En el primer semestre de 2025, la Comisión persiguió su objetivo a través de emisiones regulares de bonos con distintos vencimientos para proporcionar liquidez a la curva de la UE en todos los segmentos. Las operaciones de financiación se distribuyeron a lo largo de todo el período de seis meses para garantizar una presencia regular en el mercado. Hubo más operaciones que en el segundo semestre de 2024, ya que el objetivo de financiación del primer semestre de 2025 (de hasta 90 000 millones EUR) era superior al objetivo de financiación del segundo semestre de 2024 (de 65 000 millones EUR). La emisión de bonos verdes fue ligeramente inferior a la del segundo semestre de 2024, como consecuencia del gasto verde acumulado comunicado por los Estados miembros y la calibración adecuada de las emisiones de bonos verdes a estos gastos.
		ii. Distribución oportuna de las emisiones	Seis sindicaciones y siete subastas de bonos, lo que da lugar a al menos dos emisiones al mes.	
		iii. Emisiones verdes[19]	6 900 millones EUR, mediante la emisión continua de bonos de la UE para 2033 y 2050.	
	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. Subasta/sindicación fraccionada en %*	El 41 % de las emisiones de bonos se efectuaron mediante subasta.	En el primer semestre de 2025, la Comisión emitió el 41 % de los bonos de la UE mediante subasta, ligeramente por debajo de la proporción del segundo semestre de 2024 (42 %).
	c) Establecimiento de bonos de referencia líquidos y de gran tamaño	*i. Emisiones mediante nuevos bonos frente al volumen emitido*	• 22 000 millones EUR a través de nuevos bonos • 64 000 millones EUR	Con el fin de apoyar la liquidez de los valores de la UE, la Comisión utilizó sus operaciones para aprovechar las líneas de financiación existentes, con aproximadamente un 75 %

[19] Información adicional sobre los bonos verdes NextGenerationEU: Cuadro de indicadores de bonos verdes de NextGenerationEU.

Medios	Indicador	Valor en el primer semestre de 2025 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2024
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.	*mediante emisión continua*	mediante emisión continua	del volumen de financiación movilizado mediante emisión continua. 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 especialistas en valores de la UE. En el primer semestre de 2025 se lanzaron nuevos bonos a tres, diez y veinte años. Como consecuencia de ello, el importe pendiente medio por bono aumentó a unos 16 000 millones EUR a finales de junio de 2025, lo que garantizó una liquidez constante de los bonos.
	ii. *Velocidad de emisión continua de bonos nuevos*[20]	Aproximadamente tres meses	
	iii. *Volumen medio de los bonos en circulación*[21]	Alrededor de 16 000 millones EUR	
	iv. *Volumen de negocios correspondiente al volumen de emisión*	Aproximadamente el 174 % en el primer semestre de 2025 frente al 155 % en el segundo semestre de 2025	
	v. *Volumen de negocios absoluto*	1154 000 millones EUR en el primer semestre de 2025 frente a 894 000 millones EUR en el segundo semestre de 2024	
d) Gestión del perfil de vencimiento de las emisiones de bonos de la UE, teniendo debidamente en cuenta: • 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	i. *Vencimiento medio de la emisión*	En torno a doce años	En el primer semestre de 2025, las emisiones de bonos de la UE tenían un vencimiento medio de doce años. Esto refleja la necesidad de distribuir el perfil de la amortización 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 2025. El plazo medio ponderado hasta el vencimiento de la deuda pendiente disminuyó ligeramente (a alrededor de once años tras situarse por debajo del valor de once años y medio), impulsado por el perfil de emisión y la reducción de la
	ii. *Plazo medio de vencimiento de la deuda en circulación*	En torno a once años	
	iii. *Refinanciación a corto plazo, es decir, porcentaje de los bonos y títulos de deuda en circulación con vencimiento en los próximos doce meses*	Inferior al 10 %	

[20] 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 durante el primer semestre de 2025.

[21] Bonos en circulación en comparación con el número de bonos al final del segundo semestre de 2024, sobre la base de los bonos emitidos en el marco de la estrategia de financiación diversificada.

Medios		Indicador	Valor en el primer semestre de 2025 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2024
	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.	*iv. Refinanciación a medio plazo, es decir, porcentaje de los bonos y títulos de deuda en circulación con vencimiento en los próximos cinco años*	Inferior al 37 %	deuda existente. La refinanciación también se mantuvo estable, lo que refleja las emisiones anteriores y el perfil de amortización.
Ejecución del programa de títulos de deuda de la UE	Emisión periódica de títulos de deuda de la UE con vencimientos de hasta un año mediante subasta para atraer a nuevos inversores (o carteras adicionales de inversores existentes) y apoyo a la gestión de la liquidez.	*i. Volumen pendiente de títulos de deuda de la UE*	Alrededor de 30 000 millones EUR	La deuda en circulación en el marco del programa de títulos de deuda de la UE aumentó, pasando de alrededor de 25 000 millones EUR a alrededor de 30 000 millones EUR a lo largo del período como parte del desarrollo del programa para proporcionar liquidez adicional en caso necesario. Esto también incluía la introducción de una nueva línea de títulos de deuda de la UE a doce meses.
		ii. Número de subastas de títulos de deuda de la UE	12	
Gestión de la liquidez	Gestión de un fondo de liquidez sobre la base 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. Número de impagos por falta de liquidez*	Ninguno	La Comisión logró satisfacer todas las necesidades de desembolso y no se produjeron incumplimientos en la liquidación durante el segundo semestre de 2024.
Red de especialistas	Atraer a una amplia gama de entidades financieras con un firme compromiso de apoyar las emisiones de la UE.	*i. Número de entidades que han firmado compromisos de suscripción para operaciones en los últimos seis meses*	Diecinueve (frente a dieciocho en el segundo semestre de 2024)	Los especialistas en valores del Tesoro de la UE siguieron apoyando a la Comisión 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. Desviaciones de los plazos anunciados con anterioridad para la publicación de los planes de financiación*	Ninguna	La Comisión mantuvo una comunicación regular y previsible con los mercados, en consonancia con los anuncios anteriores. Durante el primer semestre de 2025, se redujo la asignación en alrededor de 4 000 millones EUR, al obtenerse unas condiciones de financiación atractivas en las subastas de bonos. La Comisión publicó periódicamente estadísticas sobre
		ii. Desviación con respecto a los volúmenes anunciados en el plan	Alrededor de 4 000 millones EUR o menos del 5 % (frente a menos del 2 % en el segundo	

Medios		Indicador	Valor en el primer semestre de 2025 (salvo que se indique otra cosa)	Comentario sobre la ejecución en el segundo semestre de 2024
		de financiación	semestre de 2024).	inversores, y su base diversificada de inversores siguió aumentando.
		iii. Estadísticas de distribución de los inversores	Por tipo: bancos centrales / instituciones oficiales: 17 %, gestores de fondos: 24 %, tesorerías bancarias: 33 %, seguros y fondos de pensiones: 17 %, bancos: 8 %, fondos de cobertura: 2 % Por país/región: Reino Unido 22 %, países nórdicos 11 %, Francia 10 %, Benelux 9 %, Italia 9 %, Asia-Pacífico 5 %, Alemania 8 %, península ibérica 12 %, otros países de la UE 7 %, otros países europeos no pertenecientes a la UE 2 %, América 1 %, Oriente Próximo y África 2 %	