COMISIA
EUROPEANĂ

Bruxelles, 2.10.2026
COM(2026) 542 final

RAPORT AL COMISIEI CĂTRE PARLAMENTUL EUROPEAN ȘI CONSILIU

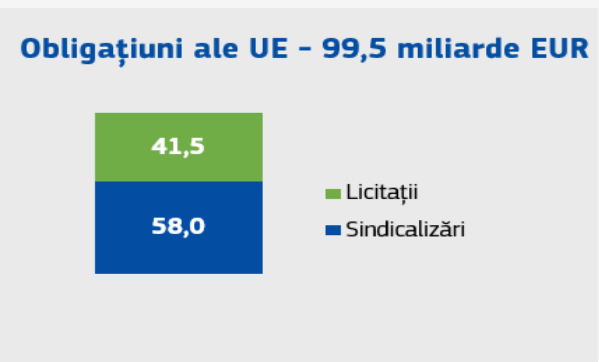
Raport semestrial privind realizarea operațiunilor de împrumut, de administrare a datoriei și a operațiunilor de credit conexe în temeiul articolului 13 din Decizia de punere în aplicare C(2023)8010 a Comisiei

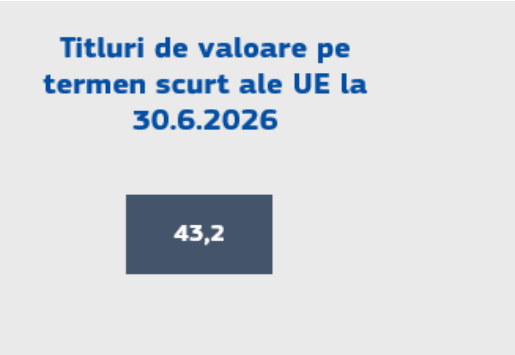
1 ianuarie 2026 - 30 iunie 2026

Cuprins

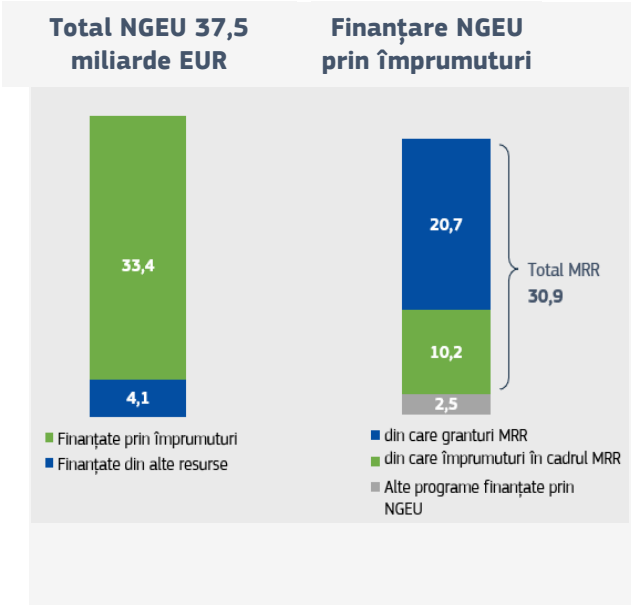
1. Rezumat 3
2. Introducere 4
3. Realizarea operațiunilor de împrumut în primul semestru al anului 2026 5
4. Costul finanțării și costurile de administrare a lichidității 10
5. Perspectiva privind emisiunile pentru al doilea semestru al anului 2026 12

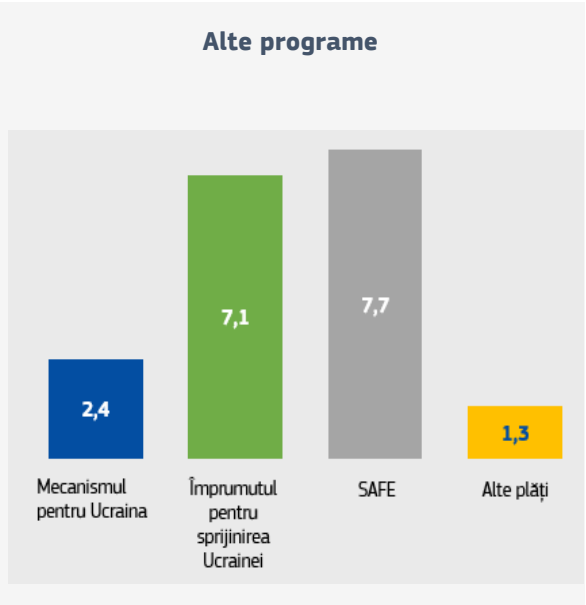
FINANȚAREA MOBILIZATĂ ÎN PRIMUL SEMESTRU AL ANULUI 2026





UTILIZAREA VENITURILOR DIN ÎMPRUMUTURI ÎN PRIMUL SEMESTRU AL ANULUI 2026

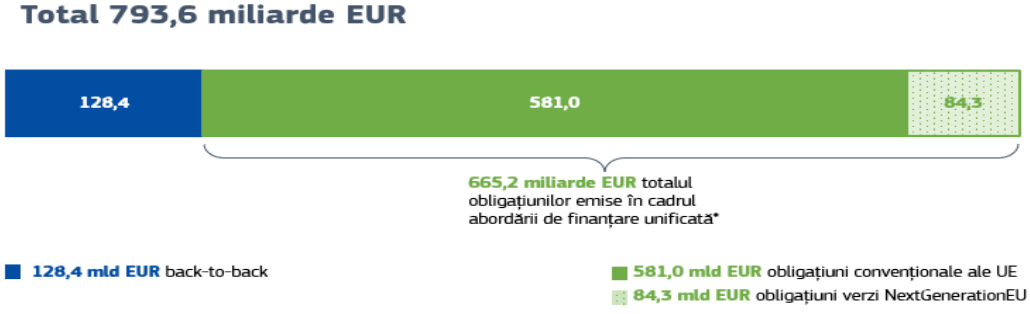




Toate sumele sunt exprimate în miliarde EUR

OBLIGAȚIUNI ALE UE RĂMASE DE RAMBURSAT

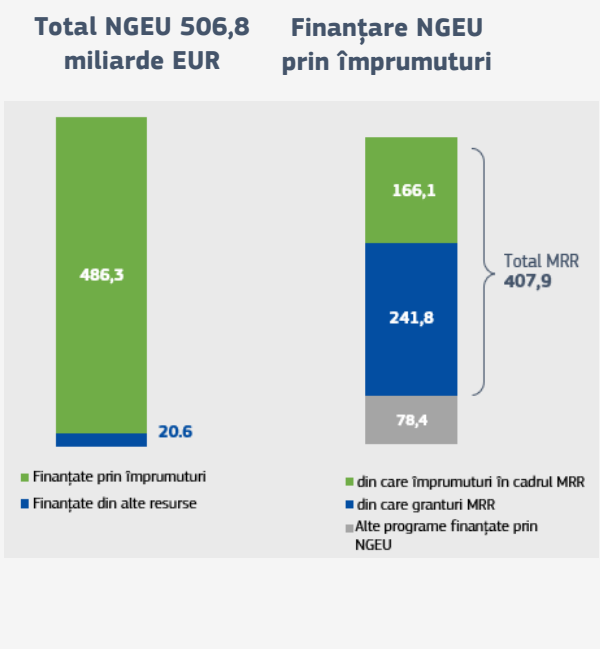
la 30.6.2026

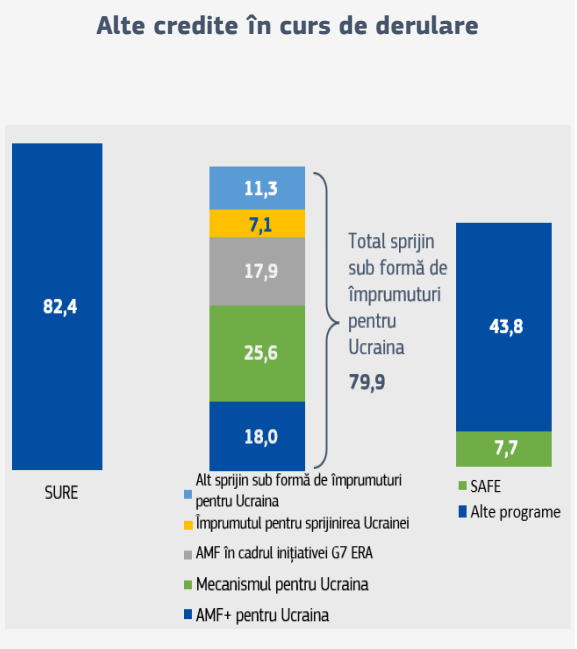


* Aceasta include obligațiunile transferate la valoarea de piață către abordarea de finanțare unificată după rambursarea anticipată pentru MESF.

GRANTURI ȘI CREDITE ÎN CURS DE DERULARE FINANȚATE PRIN ÎMPRUMUTURI

la 30.6.2026





Toate sumele sunt exprimate în miliarde EUR

DATE ESENȚIALE referitoare la primul semestru al anului 2026

- Șase sindicalizări și șase licitații au permis colectarea a 99,5 miliarde EUR, cu o scadență medie de aproximativ 11,5 ani.
- Fondurile colectate au fost utilizate pentru efectuarea următoarelor plăți:
  - NextGenerationEU (NGEU): 33,4 miliarde EUR
  - Sprijin pentru Ucraina: 2,4 miliarde EUR în cadrul Mecanismului pentru Ucraina și 7,1 miliarde EUR în cadrul noului împrumut pentru sprijinirea Ucrainei
  - Acțiunea pentru securitatea Europei (SAFE): 7,7 miliarde EUR
  - Asistență macrofinanciară (AMF) pentru Egipt: 1 miliard EUR
  - Mecanismul de reformă și creștere pentru Republica Moldova: 173,2 milioane EUR
  - Mecanismul de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest: 128,9 milioane EUR
- Costul mediu al finanțării UE[1] a rămas stabil, costul finanțării pentru diferitele programe fiind următorul:
  - NextGenerationEU: 3,32 % în primul semestru al anului 2026, față de 3,34 % în al doilea semestru al anului 2025.
  - SAFE: 3,40 % în prima jumătate a anului 2026.
  - Mecanismul de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest: 2,72 % față de 2,83 % în al doilea semestru al anului 2025.
  - Pentru celelalte programe (fără compartimente temporale):
    - 2,79 % pentru Mecanismul pentru Ucraina
    - 3,39 % pentru împrumutul pentru sprijinirea Ucrainei
    - 2,84 % pentru Mecanismul de reformă și creștere pentru Republica Moldova

[1] Pe baza metodologiei de alocare a costurilor prevăzută în Decizia de punere în aplicare (UE) 2024/1974 a Comisiei.

- 3,12 % pentru tranșa din 2026 a împrumutului AMF acordat Egiptului

1. Rezumat

La fel ca în anii precedenți, în decembrie 2025 Comisia și-a prezentat planul de finanțare pentru primul semestru al anului 2026 (S1 2026). Pe baza plăților preconizate în cadrul programelor (NGEU, SAFE și alte programe) convenite la momentul publicării planului de finanțare, Comisia a anunțat un obiectiv de finanțare de până la 90 de miliarde EUR sub formă de emisiuni de obligațiuni în primul semestru al anului 2026. La 29 aprilie 2026, după adoptarea legislației relevante cu privire la noul împrumut pentru sprijinirea Ucrainei pentru perioada 2026-2027, Comisia și-a majorat obiectivul de finanțare în ceea ce privește obligațiunile UE pentru primul semestru al anului 2026 cu 10 miliarde EUR, ajungând la un total de 100 de miliarde EUR.

În conformitate cu acest obiectiv de finanțare, în primul semestru al anului 2026, UE a atras finanțări pe termen lung în cuantum de 99,5 miliarde EUR prin șase sindicalizări și șase licitații. Din această finanțare pe termen lung, 5,8 miliarde EUR au fost atrase prin obligațiuni verzi NextGenerationEU. La sfârșitul lunii iunie 2026, cuantumul obligațiunilor UE rămase de rambursat era de 793,6 miliarde EUR, din care 84,3 miliarde EUR sub formă de obligațiuni verzi NextGenerationEU.

Obligațiunile emise de UE în primul semestru al anului 2026 au continuat să beneficieze de o cerere puternică din partea investitorilor, în pofida volatilității actuale a pieței. Bazându-se pe forța curbei randamentelor obligațiunilor UE, Comisia a început să stabilească un preț pentru unele dintre emisiunile sale sindicalizate în raport cu o obligațiune existentă a UE, mai degrabă decât în raport cu curba de swap. Această abordare – disponibilă numai pentru emitenții dispunând de o piață secundară activă și lichidă și, prin urmare, de o curbă a randamentelor – a contribuit la atenuarea riscurilor legate de preț pentru investitorii participanți în contextul condițiilor de piață extrem de volatile și a asigurat o adeziune puternică în rândul diferitelor categorii de investitori. În același timp, randamentele obligațiunilor UE au rămas, în linii mari, neschimbate în comparație cu majoritatea obligațiunilor de stat europene (EGB). Costul mediu al finanțării UE a rămas stabil, menținându-se la 3,32 %, față de 3,34 % în al doilea semestru al anului 2025 (S2 2025).

În plus, având în vedere că se așteaptă ca nivelul nevoilor de plată să fie unul ridicat la sfârșitul anului 2026 în cadrul programului NextGenerationEU – întrucât urmează să intre în vigoare ultimul termen până la care statele membre ale UE trebuie să își depună cererile de plată – Comisia a majorat valoarea titlurilor de valoare pe termen scurt ale UE în circulație la sfârșitul lunii iunie 2026 la 43,2 miliarde EUR (de la 36,8 miliarde EUR la 31 decembrie 2025). Această finanțare suplimentară pe termen scurt oferă Comisiei o mai mare flexibilitate în a face față plăților din cadrul programelor tot mai variate aferente politicilor finanțate prin operațiuni derulate pe piața de capital, sprijinind în același timp un model stabil de emisiuni de obligațiuni ale UE.

Pentru a pune în aplicare investițiile și reformele NextGenerationEU au fost plătite 33,4 miliarde EUR din veniturile din împrumuturi. Ucraina a primit în total 9,5 miliarde EUR în cadrul Mecanismului pentru Ucraina și al noului împrumut pentru sprijinirea Ucrainei. Au fost efectuate primele plăți în cadrul programului SAFE, Polonia, Cipru și Lituania primind o prefinanțare în valoare totală de 7,7 miliarde EUR. Încasările din împrumuturi au fost utilizate și pentru a finanța un împrumut în valoare de 1 miliard EUR în cadrul programului AMF pentru Egipt, un împrumut în valoare de 173,2 milioane EUR în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Republica Moldova și împrumuturi în valoare de 128,9 milioane EUR pentru Albania, Kosovo, Muntenegru și Macedonia de Nord în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest.

În prima jumătate a anului 2026, șase state membre au rambursat în total 8 miliarde EUR în cadrul programului SURE (Sprijin pentru atenuarea riscurilor de șomaj într-o situație de urgență).

Din cele 98,4 miliarde EUR plătite în cadrul acestui program, au mai rămas încă de rambursat 82,4 miliarde EUR. În ceea ce privește împrumutul AMF acordat de UE Ucrainei în cadrul inițiativei G7 privind împrumuturile cu utilizare accelerată a veniturilor extraordinare (ERA), s-a efectuat o rambursare parțială de 168,7 milioane EUR utilizându-se venituri provenite din activele suverane rusești imobilizate. A mai rămas de rambursat suma de 17,9 miliarde EUR.

Primul semestru al anului 2026 s-a încheiat cu o creștere a deținerilor de lichidități la 121,8 miliarde EUR (față de 65,2 miliarde EUR în decembrie 2025). Această acumulare temporară de solduri de numerar se explică prin volumul mare de plăți preconizate în al doilea semestru al anului 2026 în cadrul diferitelor programe (în special în cadrul programului NGEU) și prin nevoia de mobilizare, de către Comisie, a mijloacelor necesare printr-un calendar echilibrat și previzibil al tranzacțiilor efectuate pe parcursul anului. Un calendar echilibrat și previzibil al tranzacțiilor îi permite Comisiei să răspundă nevoilor de plată în timp util și să obțină, în același timp, cele mai avantajoase condiții de finanțare. Pentru a reduce la minimum costurile acestor deținere de lichidități, Comisia a continuat să gestioneze în mod activ soldurile de numerar, reducând astfel costurile anuale cu 108 milioane EUR, costurile de administrare a lichidităților rezultate fiind astfel de aproximativ 435 de milioane EUR pentru perioada ianuarie-iunie 2026.

La 23 iunie 2026, Comisia și-a publicat planul de finanțare pentru al doilea semestru al anului 2026. Pentru a acoperi necesarul de plăți ridicat și nevoile mari de refinanțare (33 miliarde EUR sub formă de refinanțări în 2026), Comisia intenționează să emită obligațiuni ale UE în valoare de 80 de miliarde EUR în al doilea semestru al anului 2026, completate de o finanțare sporită pe termen scurt. Acest volum corespunde obiectivului orientativ al Comisiei de 180 de miliarde EUR pentru întregul an 2026, care a fost deja anunțat la începutul anului. Acesta este cel mai mare volum-țintă anual stabilit de către Comisie până în prezent (cu 20 de miliarde EUR mai mult decât în 2025).

2. Introducere

Prezentul raport semestrial[2] analizează punerea în aplicare a operațiunilor de împrumut în perioada 1 ianuarie 2026 - 30 iunie 2026. De asemenea, raportul oferă o perspectivă asupra emisiunii de obligațiuni ale UE din primul semestru al anului 2026. Acesta nu evaluează modul în care sunt utilizate veniturile din emisiunile de obligațiuni ale UE, inclusiv în ceea ce privește cheltuielile verzi, întrucât acest aspect este discutat în rapoartele separate emise în temeiul regulamentelor care reglementează fiecare instrument în parte[3].

În conformitate cu recomandarea Curții de Conturi Europene din iunie 2023[4], anexa la prezentul raport prezintă indicatori pentru monitorizarea punerii în aplicare a strategiei globale de administrare a datoriei care ghidează[5] abordarea de finanțare unificată a Comisiei[6].

---

[2] Elaborat în temeiul articolului 13 din Decizia de punere în aplicare C(2023) 8010 a Comisiei privind măsurile de punere în aplicare a abordării de finanțare unificată pentru operațiunile de împrumut și de gestionare a datoriei.

[3] A se vedea, de exemplu, rapoartele anuale privind Mecanismul de redresare și reziliență și asistența macrofinanciară, precum și Raportul privind alocarea și impactul obligațiunilor verzi NextGenerationEU.

[4] Raportul special 16/2023:Administrarea datoriei NGEU la nivelul Comisiei și Răspunsurile Comisiei.

[5] Strategia generală de administrare a datoriei este descrisă în raportul semestrial cu privire la realizarea operațiunilor de împrumut și de credit ale UE din perioada 1 ianuarie 2023 - 30 iunie 2023.

[6] Pentru toate programele anterioare NextGenerationEU, Comisia a utilizat o abordare de finanțare „back-to-back", emițând obligațiuni și transferând veniturile direct către țările beneficiare în aceleași condiții în care le-a primit (adică aceeași rată a dobânzii și aceeași scadență). Atunci când a înființat NGEU în 2021, Comisia a adoptat o strategie de finanțare diversificată de tipul celei utilizate de cei mai mari emitenți suverani din zona euro, utilizând diferite instrumente de finanțare (obligațiuni UE și titluri de valoare pe termen scurt ale

3. Realizarea operațiunilor de împrumut în primul semestru al anului 2026

Următoarele secțiuni prezintă aspecte-cheie ale operațiunilor de împrumut și de credit ale Comisiei din primul semestru al anului 2026.

EXECUTAREA OPERAȚIUNILOR DE FINANȚARE ÎN PRIMUL SEMESTRU AL ANULUI 2026

În primul semestru al anului 2026, Comisia a atras finanțări în cuantum de 99,5 miliarde EUR sub formă de obligațiuni ale UE[7], inclusiv 5,8 miliarde EUR sub formă de obligațiuni verzi NextGenerationEU. Scadența medie a fost de aproximativ 11,5 ani, la fel ca scadența medie a finanțării atrase în al doilea semestru al anului 2025.

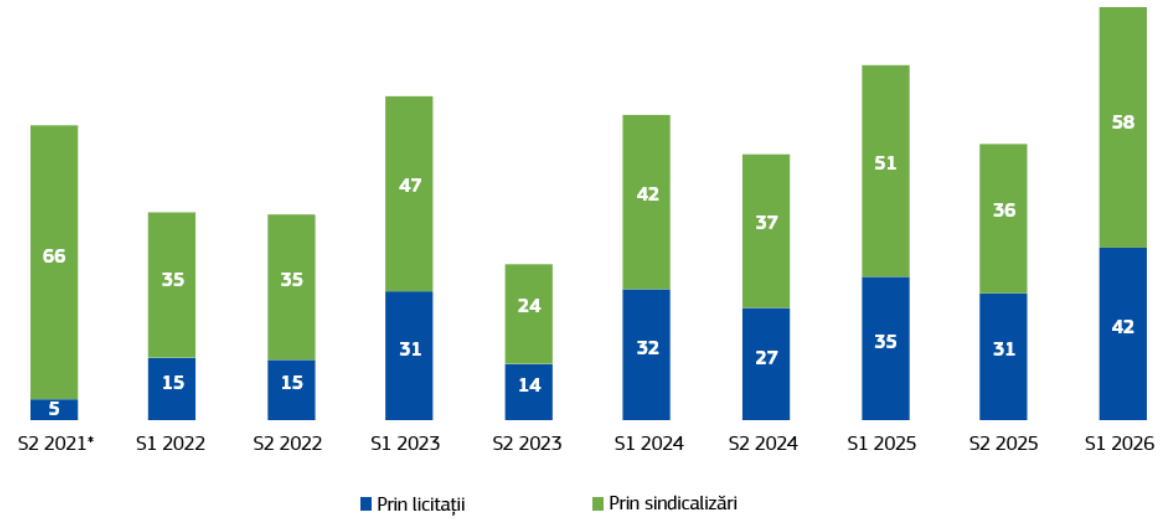
Comisia a utilizat șase sindicalizări (58 % din suma colectată) și șase licitații (42 % din suma colectată). Obligațiunile UE au fost emise prin practica consacrată a sindicalizărilor și licitațiilor lunare. Ofertele neconcurențiale de licitație complementare au dus la o creștere a volumelor de certificate scoase la licitație, astfel încât proporția certificatelor scoase la licitație a rămas stabilă comparativ cu anii precedenți, în timp ce volumul total al emisiunilor a crescut. Scadențele au fost stabilite în funcție de condițiile de lichiditate ale pieței și de nevoia de a asigura în același timp o prezență regulată pe piață, care să sprijine lichiditatea curbei UE.

Comisia a continuat să suplimenteze liniile existente în timp ce a creat regulat altele noi, consolidând și mai mult lichiditatea curbei obligațiunilor UE. În primul semestru al anului 2026 au fost lansate noi linii cu scadența la 3, 7, 10 și 20 de ani, valoarea medie restantă per obligațiune a UE fiind de aproximativ 17 miliarde EUR la sfârșitul primului semestru al anului 2026.

UE) și tehnici de finanțare (sindicalizări și licitații) pentru nevoile de finanțare pe termen lung și pe termen scurt. În decembrie 2022, Parlamentul și Consiliul au modificat articolul 220a din Regulamentul financiar pentru a permite Comisiei să își extindă strategia de finanțare diversificată la alte programe de împrumut ale UE, creând o abordare de finanțare unificată pentru toate programele de împrumut și de creditare ale UE în cadrul cărora UE emite obligațiuni UE cu marcă unică „obligațiuni ale UE”, nu obligațiuni desemnate separat pentru programe individuale, cum ar fi NextGenerationEU, SURE și AMF.

[7] În concordanță cu semestrele anterioare, diferența față de ținta planului de finanțare (100 de miliarde EUR în S1 2026) se datorează alocării insuficiente de către Comisie a sumelor finale obținute prin intermediul licitațiilor de obligațiuni pentru a asigura cele mai atractive condiții de finanțare pentru acele tranzacții, având în vedere oferta câștigătoare.

Graficul 1: Cuantumurile obligațiunilor UE emise în cadrul abordării de finanțare unificată (în miliarde EUR)



* Primele două tranzacții NextGenerationEU au avut loc în iunie 2021, dar acestea au fost incluse în cifra aferentă a S2 2021 deoarece au făcut parte din același plan de finanțare ca tranzacțiile care au avut loc în semestrul respectiv.

Toate sumele sunt exprimate în miliarde EUR

În primul semestru al anului 2026, Comisia a început, de asemenea, să stabilească prețurile anumitor tranșe din tranzacțiile sale sindicalizate în raport cu propria curbă a randamentelor, mai degrabă decât în raport cu swapurile, patru dintre cele șase tranșe sindicalizate urmând această metodă de stabilire a prețurilor. Această abordare, care reduce volatilitatea prețurilor în timpul execuției, a fost deja primită pozitiv când a fost aplicată pentru prima dată, în martie 2026. Ea valorifică lichiditatea ridicată a curbei obligațiunilor UE și aliniază și mai mult practicile Comisiei de stabilire a prețurilor la cele ale emitenților suverani.

La 30 iunie 2026, datoria restantă totală a UE era de 836,8 miliarde EUR. Obligațiunile UE rămase de rambursat erau în cuantum total de 793,6 miliarde EUR, din care 665,2 miliarde EUR au fost emise în cadrul abordării de finanțare unificată. Valoarea totală a obligațiunilor verzi NextGenerationEU rămase de rambursat era de 84,3 miliarde EUR.

În plus, finanțarea pe termen lung a continuat să fie completată de o finanțare sporită pe termen scurt prin intermediul titlurilor de valoare pe termen scurt ale UE, Comisia continuând să constituie lichiditățile necesare pentru a răspunde nevoilor ridicate de plată pentru al doilea semestru al anului 2026 (când intră în vigoare ultimul termen de depunere a cererilor de plată de către statele membre ale UE) din cadrul programului NextGenerationEU, precum și al altor programe, printre care SAFE și împrumutul pentru sprijinirea Ucrainei. În consecință, la sfârșitul lunii iunie 2026, UE avea credite restante în valoare de 43,2 miliarde EUR prin intermediul titlurilor de valoare pe termen scurt ale UE.

PLĂȚI

În primul semestru al anului 2026, Comisia a plătit un cuantum total de aproximativ 51,9 miliarde EUR pentru toate politicile combinate. 33,4 miliarde EUR au fost alocate NextGenerationEU, din care 30,9 miliarde EUR au fost utilizate pentru a finanța planurile naționale de redresare și reziliență ale statelor membre în cadrul Mecanismului de redresare și reziliență (MRR). Din această sumă, au fost plătite 20,7 miliarde EUR sub formă de granturi către 19 state membre, în timp ce 10,2 miliarde EUR au fost plătite sub formă de împrumuturi către șase state membre. Fondurile pentru MRR au

fost plătite, în medie, în termen de șapte zile lucrătoare. Restul de 2,5 miliarde EUR a fost utilizat pentru a finanța programele gestionate de UE și sprijinite de NextGenerationEU[8] [9].

În primul semestru al anului 2026 au fost efectuate primele plăți în cadrul noului program SAFE. Polonia, Cipru și Lituania au primit în total 7,7 miliarde EUR sub formă de prefinanțare.

De asemenea, Comisia a plătit Ucrainei 9,5 miliarde EUR sub formă de împrumuturi, din care 2,4 miliarde EUR în cadrul Mecanismului pentru Ucraina și 7,1 miliarde EUR în cadrul noului împrumut pentru sprijinirea Ucrainei.

În primul semestru al anului 2026, emisiunea de obligațiuni ale UE a finanțat, de asemenea, un împrumut AMF în valoare de 1 miliard EUR acordat Egiptului, un împrumut în valoare de 173,2 milioane EUR în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Republica Moldova, precum și împrumuturi în valoare de 128,9 milioane EUR acordate Albaniei, Kosovoului, Muntenegrului, Macedoniei de Nord și Serbiei în cadrul Mecanismului de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest.

RAMBURSĂRI

În primul semestru al anului 2026, șase state membre au rambursat în total 8 miliarde EUR în cadrul programului SURE. Au mai rămas de rambursat 82,4 miliarde EUR, ultimele rambursări fiind programate pentru 2050.

Pentru prima dată, veniturile din activele suverane rusești blocate au fost utilizate pentru a rambursa o parte din împrumutul AMF pe care UE l-a acordat Ucrainei în contextul inițiativei ERA a G7. Pentru rambursarea anticipată au fost utilizate 168,7 milioane EUR, restul veniturilor legate de partea UE din inițiativa ERA fiind utilizate pentru a acoperi costul cu serviciul datoriei anual și pentru a oferi o rezervă temporară de lichidități.

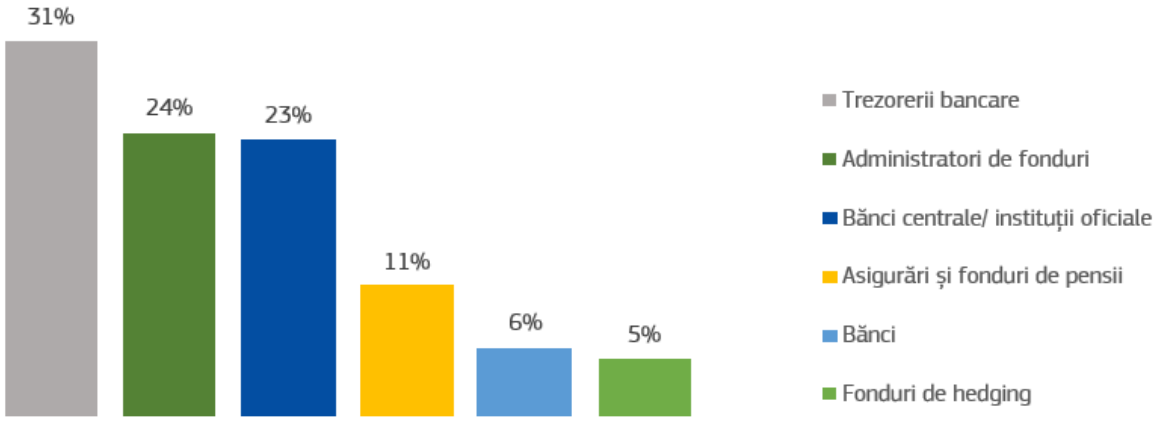
CEREREA DIN PARTEA INVESTITORILOR ȘI LICHIDITATEA PIEȚEI SECUNDARE

Emisiunile de obligațiuni ale UE au continuat să beneficieze de cerere din partea unei baze echilibrate și diversificate de investitori la nivel mondial.

[8] Printre acestea se numără platforma Tehnologii strategice pentru Europa (STEP), Orizont Europa, Fondul InvestEU, ReactEU, Mecanismul de protecție civilă al UE (RescEU), Fondul european agricol pentru dezvoltare rurală (FEADR) și Fondul pentru o tranziție justă.

[9] De la jumătatea anului 2021, Comisia a luat cu împrumut 486,3 miliarde EUR pentru a finanța NextGenerationEU. Acest cuantum cuprinde 241,8 miliarde EUR sub formă de granturi și 166,1 miliarde EUR sub formă de împrumuturi acordate statelor membre în cadrul MRR și 78,4 miliarde EUR pentru programele NextGenerationEU gestionate de UE. O sumă suplimentară de 20,6 miliarde EUR reprezentând cheltuieli NGEU a fost finanțată din alte surse [și anume schema de comercializare a certificatelor de emisii (ETS) și rezerva de ajustare la Brexit (RAB)], valoarea totală a plăților efectuate în cadrul NextGenerationEU ajungând astfel la 506,8 miliarde EUR.

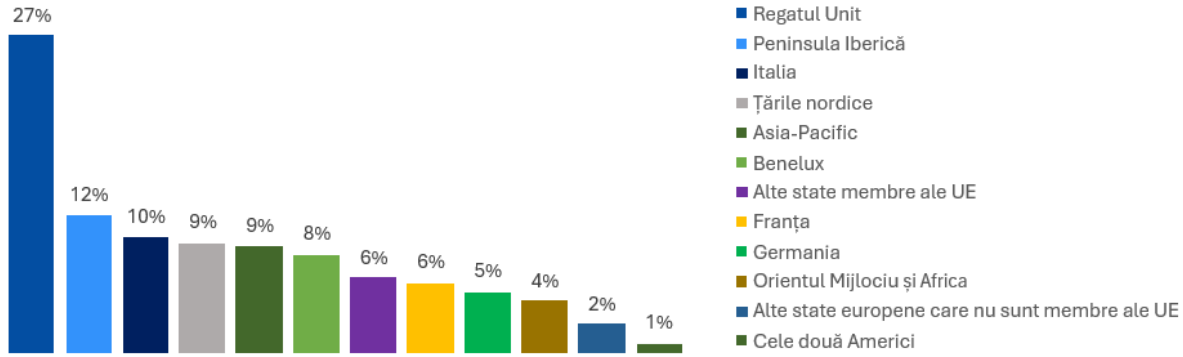
Graficul 2: Investitori din cadrul tranzacțiilor sindicalizate executate în S1 2026, în funcție de tipul de investitor



În primul semestru al anului 2026, departamentele de trezorerie ale băncilor au reprezentat cel mai mare segment (31 %) din cererea investitorilor. 35 % din obligațiunile UE emise prin sindicalizare au fost achiziționate de investitori care au, de obicei, orizonturi de investiții mai lungi (și anume administratori de fonduri, societăți de asigurări și fonduri de pensii). Băncile centrale și instituțiile oficiale, care preferă de obicei să investească în obligațiuni cu scadențe de până la 10 ani, au reprezentat aproximativ 23 % din emisiunile sindicalizate de obligațiuni ale UE.

Comparativ cu al doilea semestru al anului 2025, ponderea băncilor centrale/instituțiilor oficiale și a fondurilor de asigurări și pensii a scăzut cu peste trei puncte procentuale față de al doilea semestru al anului 2025, când participarea acestora a fost relativ mare. Participarea departamentelor de trezorerie ale băncilor a crescut de la 26 % la 31 %, iar fondurile speculative și-au dublat cota, de la 2,4 % la 4,9 %.

Graficul 3: Investitori din cadrul tranzacțiilor sindicalizate executate în S1 2026 în funcție de țară/regiune

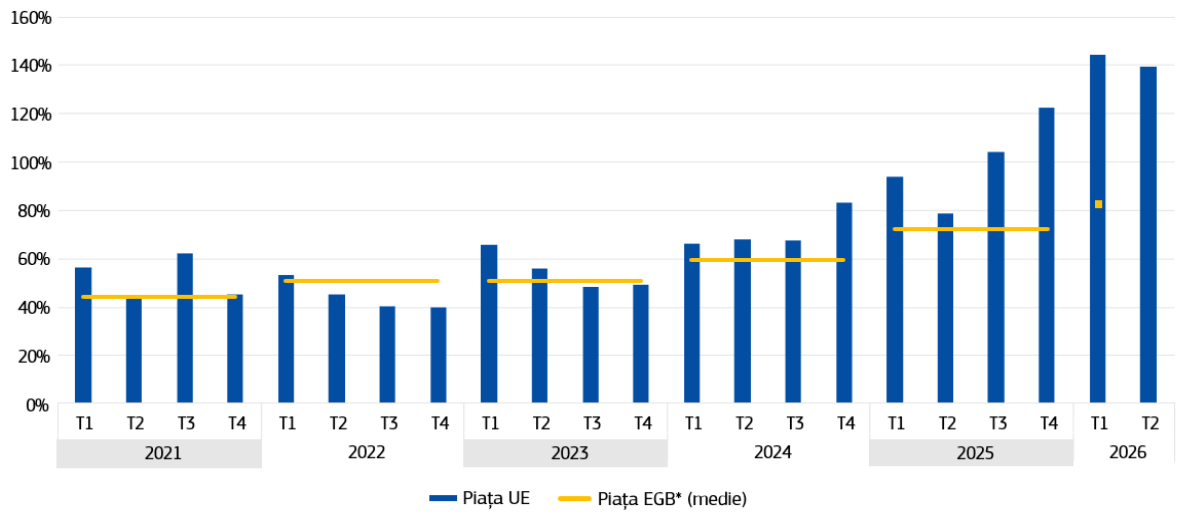


În ceea ce privește distribuția geografică, în primul semestru al anului 2026, investitorii situați în UE au reprezentat 56 % din investițiile în sindicalizarea obligațiunilor UE, adică un nivel similar cu cel de 55 % înregistrat în al doilea semestru al anului 2025 și inferior celui de 66 % înregistrat în primul semestru al anului 2025. Ponderea constant ridicată a investitorilor din afara UE poate fi atribuită în principal investitorilor internaționali care își desfășoară activitatea din Regatul Unit, a căror pondere a crescut la 27 % (față de 20 % în S2 2025) și investitorilor din Asia care au menținut o pondere de 9 %, la fel ca în S2 2025, față de 5 % în S1 2025.

Susținută de o cerere puternică din partea investitorilor, prima de emisiune nouă (PEN)[10], pe care investitorii o solicită ca o concesie atunci când UE emite obligațiuni prin sindicalizare a rămas modestă în primul semestru al anului 2026, cu o medie de aproximativ 1,45 de puncte de bază. Acest lucru a fost ușor sub valoarea medie a PEN din 2025, de 1,6 puncte de bază și, în linii mari, în concordanță cu cea a altor emitenți pentru tranzacții comparabile (măsurată în funcție de dimensiune și scadență). Sindicalizările din UE au fost, de asemenea, stimulate de Comisie, care a început să stabilească prețul anumitor tranșe sindicalizate în raport cu curba proprie a UE, mai degrabă decât cu curba swap, astfel cum s-a menționat mai sus.

Lichiditatea obligațiunilor UE pe piața secundară a înregistrat o îmbunătățire suplimentară. În primul semestru al anului 2026, cifra de afaceri absolută a obligațiunilor UE a fost de 2 216 miliarde EUR, față de 1 154 de miliarde EUR în primul semestru al anului 2025. Creșterea activității pe piața secundară a obligațiunilor UE a fost evidențiată și în raportul Asociației Internaționale a Pieței de Capital (*International Capital Market Association* - ICMA) cu privire la activitatea de negociere pe piața secundară europeană a obligațiunilor suverane[11] publicat în primul semestru al anului 2026. Acest raport a situat datoria UE pe locul al șaselea în clasamentul datoriilor suverane cel mai activ negociate în lume și pe locul al patrulea în clasamentul datoriilor suverane cel mai activ negociate în Spațiul Economic European (după Italia, Germania și Franța).

Graficul 4: Cifra de afaceri trimestrială pe piața secundară aferentă obligațiunilor UE și obligațiunilor de stat europene (% din volumul restant)



Sursă: Comisia Europeană, pe baza datelor de la Subcomitetul privind pieţele datoriei suverane ale UE (ESDM) din cadrul Comitetului economic și financiar.
Notă: În acest grafic, piața EGB include obligațiunile emise de statele suverane din zona euro, Fondul european de stabilitate financiară și Mecanismul european de stabilitate. Nu sunt încă disponibile date pentru T2 2026.

[10] PEN este o primă pe care emitentul o plătește pentru a-i convinge pe investitori să îi cumpere obligațiunile pe piața primară și nu de pe piața secundară.
[11] Asociația Internațională a Pieței de Capital, Comitetul pentru practicile pieței secundare: European Secondary Market Data Report (Raportul european privind datele pieței secundare). S2 2025 – Ediție Suverană. Raportul este disponibil *aici*.

4. Costul finanțării și costurile de administrare a lichidității

COSTUL FINANȚĂRII

Metodologia de alocare a costurilor din cadrul strategiei de finanțare diversificate corelează costurile de finanțare imputate beneficiarilor (bugetul UE sau beneficiarii împrumuturilor) cu condițiile de piață existente la momentul finanțării plăților[12]. În plus, în conformitate cu această metodologie, costurile îndatorării sunt alocate în funcție de program.

Costul finanțării pentru plățile NextGenerationEU în compartimentul temporal ianuarie-iunie 2026 („CT10" în tabelul de mai jos) se ridică la 3,32 %, adică la un nivel stabil comparativ cu rata de 3,34 % pentru compartimentul temporal anterior de șase luni. La sfârșitul lunii iunie 2026, costul finanțării plăților efectuate în cadrul altor programe se situa între 2,54 % și 3,40 %. Diferențele în ceea ce privește costurile de finanțare între compartimentele programului reflectă caracteristicile programului, cum ar fi momentul finanțării și diferențele în ceea ce privește scadențele medii ale instrumentelor de împrumut[13].

Modificările costului finanțării reflectă condițiile predominante de pe piață, care se modifică în timp și influențează costul îndatorării pentru emisiunile UE. În prima jumătate a anului 2026, ratele dobânzilor au fost volatile, în principal din cauza războiului dintre SUA și Iran și a impactului acestuia asupra inflației și a ratelor dobânzilor. Rata dobânzii pentru obligațiunile UE cu scadența la 10 ani a variat între 2,96 % și 3,63 % în cursul semestrului, ajungând la 3,30 %. Spreadurile randamentelor dintre UE și majoritatea emitenților de obligațiuni de stat europene au rămas, în linii mari, neschimbate, în pofida unei anumite volatilități constatate pe parcursul semestrului, spreadul ratei dobânzii pe 10 ani între obligațiunile UE și un coș 50/50 de obligațiuni suverane germane/franceze crescând ușor, de la aproximativ -1 puncte de bază la începutul semestrului la +5 puncte de bază în iunie 2026.

[12] În cadrul NextGenerationEU, costurile cu dobânzile suportate sunt alocate bugetului UE și statelor membre care primesc împrumuturi în conformitate cu metodologia prevăzută în Decizia de punere în aplicare (UE) 2021/1095 a Comisiei și în succesoarele acesteia, Decizia de punere în aplicare (UE) 2022/9701 a Comisiei și Decizia de punere în aplicare (UE) 2024/1974 a Comisiei. În cadrul acestei metodologii se disting trei categorii diferite de costuri: (i) costul finanțării pentru finanțarea plății sprijinului nerambursabil și a împrumuturilor, calculat pentru compartimentele temporale de șase luni; (ii) costul aferent deținerii și administrării lichidității și (iii) costurile administrative. Compartimentarea în funcție de programe a fost posibilă de la intrarea în vigoare, în cel de-al doilea semestru al anului 2024, a Deciziei de punere în aplicare (UE, Euratom) 2024/1974 a Comisiei. Pentru a se evita orice efect retroactiv, programele care au fost finanțate și plătite înainte de punerea în aplicare a acestei metodologii (cum ar fi împrumuturile AMF+ acordate Ucrainei și finanțările excepționale de tip punte aferente Mecanismului pentru Ucraina) rămân grupate cu operațiunile de împrumut și de creditare ale NextGenerationEU în cadrul abordării de finanțare unificată.

[13] De exemplu, NextGenerationEU are în prezent o scadență medie mai mare a finanțării decât alte programe, din cauza structurii plafonului temporar specific al „resurselor proprii" care acoperă profilul de rambursare al NextGenerationEU. Obligațiunile emise pentru finanțarea granturilor NextGenerationEU au, de regulă, o scadență mai mare pentru a permite ca activele bugetare care vor fi utilizate pentru rambursarea granturilor NextGenerationEU să fie distribuite în timp.

Graficul 5: Costul finanțării

NextGenerationEU	TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6	TC7	TC8	TC9	TC10
	0,15 %	1,57 %	2,66 %	3,22 %	3,52 %	3,19 %	3,01 %	3,25 %	3,34 %	3,32 %

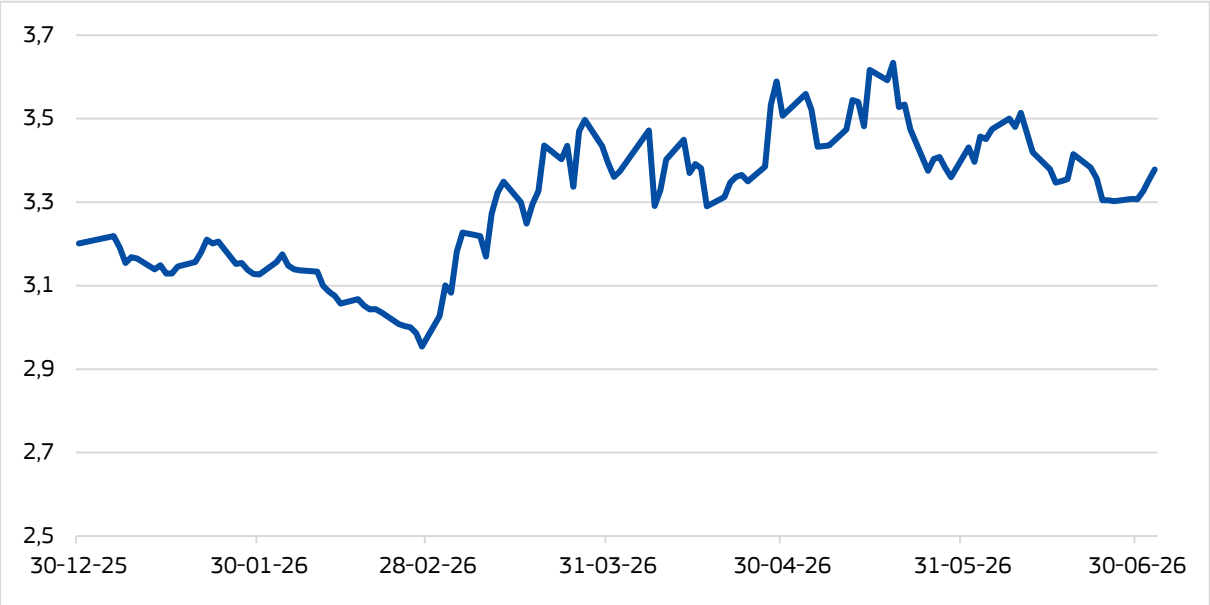
LIMITE SIGURE	TC1
	3,40 %

Mecanismul de reformă și creștere pentru Balcanii de Vest	TC1	TC2
	2,83 %	2,72 %

Ucraina	Mecanismul pentru Ucraina	AMF+	AMF Ucraina (ERA a G7)	Împrumutul pentru sprijinirea Ucrainei
	2,79 %	3,15 %	2,54 %	3,39 %

Alte țări	AMF Egipt (12/2024)	AMF Egipt 1 (01/2026)	AMF Iordania	Mecanismul de reformă și creștere pentru Republica Moldova
	2,69 %	3,12 %	3,11 %	2,84 %

Graficul 6: Randamentele la obligațiunile UE cu scadența la 10 ani



COSTURILE DE ADMINISTRARE A LICHIDITĂȚII

Soldul de numerar la 30 iunie 2026 era de 121,8 miliarde EUR, lichiditățile medii deținute în primul semestru al anului 2026 fiind de 105,3 miliarde EUR, în creștere de la 77,4 miliarde EUR în al doilea semestru al anului 2025.

Această creștere a lichidităților medii deținute a reflectat cerințele de finanțare considerabile așteptate pentru ultimul semestru al NextGenerationEU – cu plăți care urmează un profil mai concentrat la sfârșitul perioadei decât se preconizase inițial – în plus față de plățile preconizate în cadrul SAFE și al împrumutului pentru sprijinirea Ucrainei. Sumele necesare sunt mobilizate printr-un calendar echilibrat și previzibil al tranzacțiilor. Acest lucru îi permite Comisiei să răspundă nevoilor de plată în timp util și să obțină, în același timp, cele mai avantajoase condiții de finanțare.

Comisia a investit, în medie, aproximativ 75 % din lichiditățile deținute în depozite la termen și tranzacții reverse repo pentru a reduce reportarea negativă asociată soldului de numerar. Acest lucru a creat în medie un randament suplimentar de 20-25 de puncte de bază, care corespunde unui cuantum de 108 milioane EUR în primul semestru al anului 2026. În ansamblu, costul net de administrare a lichidității în primul semestru al anului 2026 a fost de aproximativ 435 de milioane EUR[14], comparativ cu un cost net de 295 de milioane EUR aferent lichidităților deținute în al doilea semestru al anului 2025.

5. Perspectiva privind emisiunile pentru al doilea semestru al anului 2026

La 23 iunie 2026, Comisia și-a publicat planul de finanțare pentru al doilea semestru al anului 2026. Acest plan de finanțare stabilește un obiectiv de emisiune de obligațiuni ale UE în valoare de 80 de miliarde EUR între luna iulie și sfârșitul lunii decembrie 2026, emisiunea anuală de obligațiuni ale UE planificată pentru 2026 ajungând astfel la 180 de miliarde EUR.

Acest obiectiv este cel mai mare volum anual executat vreodată de Comisie și reflectă sumele care se preconizează că vor fi plătite în cadrul diferitelor politici finanțate prin programul UE de emisiune de titluri de creanțe.

În al doilea semestru al anului 2026 vor fi efectuate plățile finale către statele membre ale UE în cadrul NextGenerationEU. În cadrul programului s-au efectuat deja plăți în valoare de 506,8 miliarde EUR (finanțate în principal prin împrumuturi), în timp ce absorbția fondurilor rămase va depinde de punerea în aplicare la timp a planurilor naționale de redresare și reziliență ale statelor membre, 30 septembrie 2026 fiind termenul pentru depunerea cererilor finale de plată.

În același timp, se preconizează că plățile din cadrul noului program SAFE, care a început în mai 2026, vor crește din cauza prefinanțării de până la 15 % din planurile naționale de apărare ale statelor membre. În plus, Ucraina va primi până la 45 de miliarde EUR în 2026 în cadrul împrumutului pentru sprijinirea Ucrainei, din care 7,1 miliarde EUR au fost deja plătite în primul semestru al anului 2026. De asemenea, va fi nevoie de finanțare din operațiunile de împrumut pentru a sprijini vecinătatea UE și pentru refinanțarea obligațiunilor restante ajunse la scadență, cu scopul de a asigura buna administrare a datoriei.

Având în vedere că nevoile globale de finanțare se mențin la un nivel ridicat în 2026, Comisia va continua să recurgă la flexibilitatea oferită de abordarea de finanțare unificată a UE pentru a repartiza această finanțare printr-o serie de instrumente de finanțare și în timp. Prin urmare,

[14] Unele investiții pe termen scurt vor ajunge la scadență în S2 2026. În conformitate cu standardele relevante, cuantumul de aproximativ 435 de milioane EUR nu ține seama de veniturile obținute din aceste lichidități deținute, dar include beneficiile investite în S2 2025, care au ajuns la scadență în S1 2026.

emisiunile de obligațiuni ale UE vor continua să fie completate de instrumente de finanțare pe termen scurt și de administrare activă a lichidităților deținute.

Anexă: Indicatori de punere în aplicare privind utilizarea mijloacelor pentru obținerea de rezultate în raport cu obiectivele de eficiență și eficacitate ale strategiei generale a Comisiei de administrare a datoriei

Mijloace		Denumire indicator	Valoarea în S1 2026 (cu excepția cazului în care se indică altfel)	Comentarii privind execuția în S1 2026
Punerea în aplicare a programului de obligațiuni ale UE	a) Emisiuni regulate pe curbă Emisiuni regulate de obligațiuni ale UE (și de obligațiuni verzi NextGenerationEU) cu toate scadențele de pe curbă (până la 30 de ani) pentru a oferi diferitelor tipuri de investitori oportunități de investiții ca modalitate de a menține o cerere puternică din partea investitorilor și, astfel, flexibilitatea de a determina volumul emisiunilor și scadențele pentru tranzacțiile individuale pe baza condițiilor de piață.	*i. Împărțirea în funcție de scadență a programului de emisiune*	1-4 ani: 17 % 4-8 ani: 27 % 8-12 ani: 23 % 12-17 ani: 11 % 17-23 de ani: 12 % 23-31 de ani: 10 %	În S1 2026, Comisia a efectuat emisiuni regulate de obligațiuni cu scadențe diferite pentru a furniza curbei UE lichidități pe toate segmentele. Tranzacțiile de finanțare au fost repartizate pe parcursul întregii perioade de șase luni, pentru a asigura o prezență regulată pe piață. Numărul tranzacțiilor a fost similar cu cel înregistrat în S1 2025, cu un obiectiv de finanțare majorat de 100 de miliarde EUR (față de 90 de miliarde EUR în S1 2025). La sfârșitul lunii mai, obiectivul a fost majorat de la 90 de miliarde EUR la 100 de miliarde EUR în urma acordului privind împrumutul pentru sprijinirea Ucrainei. Emisiunea de obligațiuni verzi a înregistrat un nivel mai ridicat decât în primul semestru al anului 2025, reflectând calibrarea emisiunilor de obligațiuni verzi la cheltuielile verzi raportate de statele membre.
		ii. Distribuirea în timp util a emisiunilor	Șase sindicalizări și șase licitații de obligațiuni, având ca rezultat două emisiuni pe lună.	
		iii. Emisiuni de obligațiuni verzi[15]	5,8 miliarde EUR, prin emisiuni continue de obligațiuni UE cu scadența în februarie 2033, februarie 2037 și februarie 2048.	
	b) Realizarea unui echilibru adecvat între licitații și sindicalizări Utilizarea diferitelor tehnici de finanțare cu un echilibru adecvat, în funcție de volumul total al emisiunilor și de condițiile de piață, pentru a gestiona riscurile de execuție și a îmbunătăți lichiditatea pieței secundare și costurile îndatorării.	*i. Împărțirea licitații/sindicalizări în %*	42 % din emisiunile de obligațiuni prin licitație.	În S1 2026, Comisia a emis 42 % din obligațiunile UE prin licitație, în linii mari la fel ca în S1 2025 (41 %), dar mai puțin decât în S2 2025 (46 %), deoarece în S2 2025 au avut loc doar patru sindicalizări. Comisia a continuat să emită obligațiuni cu trei scadențe diferite în cadrul fiecărei licitații și să utilizeze alocări neconcurențiale. Volumele-țintă au fost majorate la 7 miliarde EUR per licitație.
	c) Crearea de obligațiuni de referință mari și lichide Emisiuni continue de obligațiuni UE pentru a	*i. Emisiuni prin obligațiuni noi față de volumul emis prin emisiuni continue*	• 27 de miliarde EUR prin obligațiuni noi • 73 de miliarde EUR prin emisiuni continue	Comisia a utilizat tranzacțiile sale pentru a suplimenta liniile de finanțare existente, aproape trei sferturi (73 %) din volumul finanțării fiind mobilizat prin intermediul rezervelor pentru a sprijini lichiditatea titlurilor de valoare

[15] Mai multe informații privind obligațiunile verzi NextGenerationEU: Tabloul de bord privind obligațiunile verzi NGEU

	aduce volumul restant al diferitelor linii la niveluri proporționale cu liniile de referință mari și lichide.	*ii. Viteza de emisiune continuă de noi obligațiuni*[16]	Aproximativ trei luni	ale UE. În primul semestru al anului 2026, au fost lansate noi obligațiuni cu scadența la 3, 7, 10 și 20 de ani pentru a furniza pieței noi linii de referință în cazul în care a fost necesar pe curbă, pe baza recomandărilor dealerilor primari din UE. Valoarea medie restantă per obligațiune a crescut la aproximativ 17 miliarde EUR până la sfârșitul lunii iunie 2026 (de la 16 miliarde EUR la sfârșitul anului 2025), asigurând o lichiditate constantă a obligațiunilor.
		iii. Valoarea medie a obligațiunilor rămase de rambursat[17]	Aproximativ 17 miliarde EUR	
		iv. Cifra de afaceri raportată la volumul emisiunilor	Aproximativ 279 % în S1 2026 față de 218 % în S2 2025 și 162 % în S1 2025	
		v. Cifra de afaceri absolută	2 216 miliarde EUR în S1 2026 față de 1 531 de miliarde EUR în S2 2025 și de 1 154 miliarde EUR în S1 2025	
	d) Gestionarea profilului de scadență al emisiunilor de obligațiuni ale UE, ținând seama în mod corespunzător de: • marja de manevră suplimentară temporară (pentru împrumuturile legate de NextGenerationEU) și marja de manevră permanentă (pentru AMF+) în cadrul bugetului UE • răscumpărarea viitoare a plăților în orice an dat • nevoile de reînnoire viitoare stabile • necesitatea de a proteja ratingul UE pentru a asigura costuri scăzute ale îndatorării pe termen lung și o cerere puternică din partea bazei sale de investitori principali.	*i. Scadența medie a emisiunii*	Aproximativ 11,5 ani	În S1 2026, emisiunile de obligațiuni ale UE au avut o scadență medie de 11,5 ani. Acest lucru a reflectat necesitatea de a repartiza profilul răscumpărării în timp, atrăgând totodată investitori către tranzacțiile de pe piața primară a UE. Scadența medie a rămas sub scadența medie maximă de 17 ani stabilită în decizia anuală de împrumut pentru 2026. Durata medie ponderată până la scadență a datoriei restante a rămas stabilă. Profilul de refinanțare pe termen scurt a scăzut de la mai puțin de 12 % la aproximativ 11 %, în timp ce profilul de refinanțare pe termen mediu a rămas stabil, la aproximativ 37 %, reflectând emisiunile anterioare și profilul de răscumpărare.
		ii. Perioada medie până la scadență a datoriei restante[18]	Aproximativ 11 ani	
		iii. Refinanțarea pe termen scurt, adică procentul din stocul restant de obligațiuni și titluri de valoare pe termen scurt scadente în următoarele 12 luni	Aproximativ 11 %	
		iv. Refinanțarea pe termen mediu, adică procentul din stocul restant de obligațiuni și titluri de valoare pe termen scurt scadente în următorii	Aproximativ 37 %	

[16] Pe baza numărului mediu de luni dintre emisiunea nouă și prima emisiune continuă atunci când se iau în considerare liniile noi care beneficiază de emisiuni continue pe parcursul S1 2026.

[17] Obligațiuni rămase de rambursat din numărul de obligațiuni de la sfârșitul S1 2026, pe baza obligațiunilor emise în cadrul strategiei de finanțare diversificată. Aceasta exclude încasările din rambursarea anticipată pentru MESF.

[18] Obligațiuni rămase de rambursat, emise în cadrul strategiei de finanțare diversificată.

		cinci ani		
Punerea în aplicare a programului de titluri de valoare pe termen scurt ale UE	Emisiunea regulată de titluri de valoare pe termen scurt ale UE cu scadențe de până la un an prin licitație, pentru a atrage investitori suplimentari (sau portofolii suplimentare ale investitorilor existenți) și pentru a sprijini administrarea lichidității.	*i. Volumul restant al titlurilor de valoare pe termen scurt ale UE*	Aproximativ 43 de miliarde EUR	În cursul perioadei, datoria restantă în cadrul programului de titluri de valoare pe termen scurt ale UE a înregistrat o creștere, de la aproximativ 37 de miliarde EUR la aproximativ 43 de miliarde EUR. Această creștere completează emisiunile de obligațiuni ale UE prin asigurarea unei flexibilități suplimentare în perioadele de vârf ale plăților.
		ii. Numărul de licitații pentru titluri de valoare pe termen scurt ale UE	12	
Administrarea lichidității	Gestionarea unui portofoliu de lichidități în funcție de obligațiile de plată, necesarul de plăți și costurile aferente deținerii de numerar, ținând seama în mod corespunzător de condițiile predominante de pe piață.	*i. Numărul de plăți neefectuate din cauza lipsei de lichidități*	Niciuna	Comisia a satisfăcut toate nevoile de plată și nu au existat deficiențe în ceea ce privește decontarea în cursul primului semestru al anului 2026.
Rețeaua de dealeri primari	Atragerea unei game largi de instituții financiare cu un angajament ferm de a sprijini emisiunile UE.	*i. Numărul de instituții care au semnat angajamente de subscriere pentru tranzacții în ultimele șase luni*	18 (față de 16 în S2 2025)	Dealerii primari din UE au continuat să sprijine Comisia, în timp ce rotația mandatelor a ajutat Comisia să utilizeze în mod optim toate băncile eligibile pentru a face parte dintr-un consorțiu.
Comunicarea cu diverse părți interesate de pe piață și cu emitenți similari	Menținerea și consolidarea încrederii bazei de investitori, participanților la piață și emitenților similari pentru a sprijini cererea de titluri de creanță ale UE și pentru a îmbunătăți înțelegerea de către UE a dinamicii pieței și a nevoilor investitorilor.	*i. Abateri de la termenele anunțate în prealabil pentru publicarea planurilor de finanțare*	Niciuna	Comisia a menținut o comunicare regulată și previzibilă cu piețele, în conformitate cu anunțurile anterioare. În cursul primului semestru al anului 2026 s-a înregistrat o reducere a alocărilor cu aproximativ 0,5 miliarde EUR, reflectând condițiile de finanțare din cadrul licitațiilor de obligațiuni și nevoile finale de finanțare. Comisia a publicat regulat statistici privind investitorii, iar baza sa diversificată de investitori a continuat să crească.
		ii. Abaterea de la volumele anunțate în planul de finanțare	Aproximativ 0,5 miliarde EUR sau mai puțin de 1 % (sub nivelul din S2 2025).	
		iii. Statistici privind distribuția investitorilor	În funcție de tip: bănci centrale/instituții oficiale 23 %, administratori de fonduri 24 %, departamente de trezorerie ale băncilor 31 %, asigurări și fonduri de pensii 11 %, bănci 5 %, fonduri de hedging 5 % În funcție de țară/regiune: Regatul Unit 27 %, Peninsula	

			Iberică 12 %, Italia 10 %, țările nordice 9 % Asia-Pacific 9 %, Benelux 8 %, alte state membre ale UE 6 %, Franța 6 %, Germania 5 %, Orientul Mijlociu și Africa 4 %, alte state europene care nu sunt membre ale UE 2 %, cele 2 Americi 1 %