KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 24.9.2025 r.
COM(2025) 588 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

Półroczne sprawozdanie z realizacji operacji zaciągania pożyczek, zarządzania długiem i powiązanych operacji udzielania pożyczek, sporządzone na podstawie art. 13 decyzji wykonawczej Komisji C(2023)8010

1 stycznia 2025 r. – 30 czerwca 2025 r.

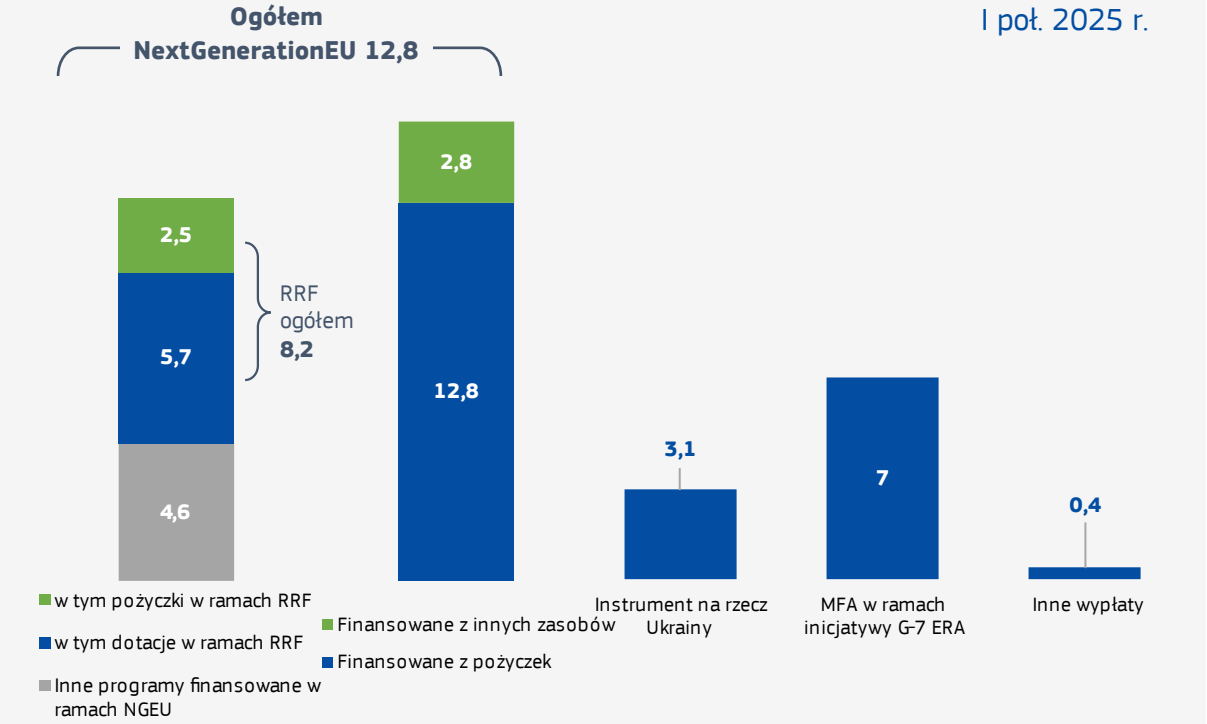
Spis treści

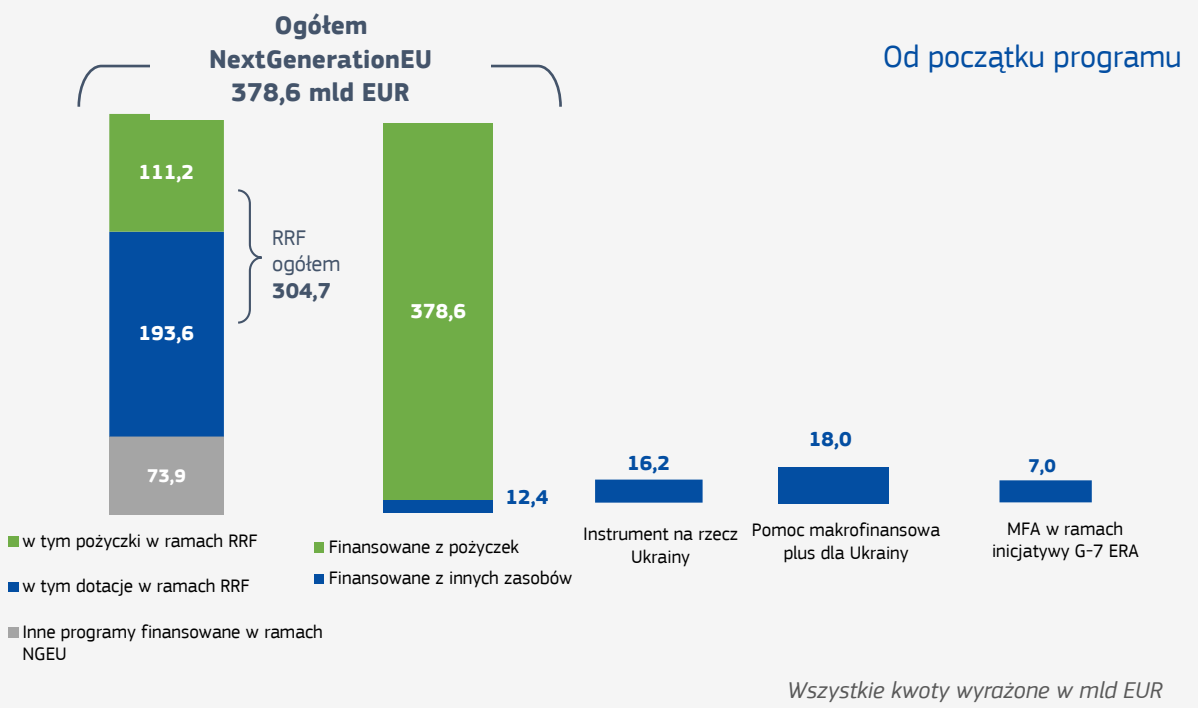
1. Streszczenie 4
2. Wprowadzenie 5
3. Realizacja operacji zaciągania pożyczek w pierwszej połowie 2025 r. 6
4. Koszty finansowania i koszty zarządzania płynnością 11
5. Działania służące dalszemu rozwijaniu rynku obligacji UE 14
6. Inne kamienie milowe w pierwszej połowie 2025 r. 15
7. Przewidywania dotyczące emisji na drugą połowę 2025 r. 15

POZYSKANE FINANSOWANIE – PIERWSZA POŁOWA 2025 R.



WYKORZYSTANIE WPŁYWÓW





OBLIGACJE UE POZOSTAJĄCE W OBROCIE

na dzień 30.6.2025 r.

Ogółem 661,6 mld EUR



145,4 mld EUR finansowane na zasadzie wzajemnej

obligacje o łącznej wartości **516,2 mld EUR** w ramach jednolitego podejścia do finansowania

w tym 441,1 mld EUR w postaci obligacji konwencjonalnych UE

w tym 75,1 mld EUR w postaci zielonych obligacji NextGenerationEU

NAJWAŻNIEJSZE FAKTY na temat pierwszej połowy 2025 r.

- W ramach sześciu konsorcjów i siedmiu aukcji pozyskano 85,8 mld EUR o średnim okresie zapadalności wynoszącym około 12 lat.
- Większość środków przeznaczono na realizację programu NextGenerationEU (12,8 mld EUR) oraz na wsparcie Ukrainy (10,1 mld EUR), a dodatkowe środki wypłacono w ramach Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego na Bałkanach Zachodnich (118 mln EUR) oraz Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego w Republice Mołdawii (270 mln EUR).
- Koszt finansowania wyniósł 3,17 % w przypadku programu NextGenerationEU (w porównaniu

z 2,99 % w drugiej połowie 2024 r.), 2,72 % w przypadku Instrumentu na rzecz Ukrainy, 2,53 % w przypadku pożyczki w ramach pomocy makrofinansowej na podstawie inicjatywy grupy G-7 dotyczącej pożyczek przyspieszających wykorzystanie nadzwyczajnych przychodów (ERA), 2,77 % w przypadku Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego na Bałkanach Zachodnich oraz 2,89 % w przypadku Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego w Republice Mołdawii.

1. Streszczenie

W pierwszej połowie 2025 r. UE pozyskała 85,8 mld EUR długoterminowego finansowania za pomocą sześciu konsorcjów i siedmiu aukcji. Z tej kwoty 6,9 mld EUR pozyskano z zielonych obligacji NextGenerationEU. Na koniec czerwca 2025 r. wartość obligacji UE pozostających w obrocie wynosiła 661,6 mld EUR (ze średnim pozostałym okresem zapadalności wynoszącym około 12 lat), z czego 75,1 mld EUR miało formę zielonych obligacji NextGenerationEU. Na koniec czerwca 2025 r. kwota pozostających w obrocie eurobonów wyniosła 33,3 mld EUR.

Kwota 85,8 mld EUR pozyskana w pierwszej połowie 2025 r. stanowi część łącznej planowanej przez Komisję emisji obligacji na 2025 r. w wysokości około 160 mld EUR, przy czym emisję o wartości 70 mld EUR zapowiedziano na drugą połowę 2025 r. Stanowiłoby to najwyższą do tej pory roczną emisję UE w oparciu o stały wzrost w poprzednich latach (z 120 mld EUR w 2023 r. do 140 mld EUR w 2024 r.).

Dzięki wpływom uzyskanym z tych emisji Komisja była w stanie nadal terminowo zaspokajać potrzeby w zakresie wypłat związane z różnymi programami finansowanymi z pożyczek. NextGenerationEU jest największym z tych programów – w jego ramach wypłacono już kwotę 378,6 mld EUR ze środków pozyskanych przez zaciąganie pożyczek UE. W 2025 i 2026 r. nadal należy jednak wypłacić znaczące wsparcie w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF)[1].

W pierwszej połowie 2025 r. z wpływów z emisji wypłacono 12,8 mld EUR na realizację inwestycji i reform w ramach NextGenerationEU. Ukraina otrzymała łącznie 10,1 mld EUR w ramach Instrumentu na rzecz Ukrainy i programu pomocy makrofinansowej w kontekście inicjatywy grupy G-7 dotyczącej pożyczek przyspieszających wykorzystanie nadzwyczajnych przychodów (ERA). Kolejne 270 mln EUR wpływów wykorzystano na sfinansowanie pożyczki w ramach Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego w Republice Mołdawii, a 118 mln EUR – na udzielenie pożyczek Macedonii Północnej, Albanii, Czarnogórze i Serbii w ramach Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego na Bałkanach Zachodnich.

W pierwszej połowie 2025 r. odnotowano wzrost zasobów płynności, gdyż wypłaty w ramach NextGenerationEU były niższe od kwot prognozowanych na podstawie informacji przekazanych przez państwa członkowskie. Inaczej niż w poprzednich okresach sprawozdawczych, w których salda środków pieniężnych generowały przychody, w tym okresie sześciu miesięcy odnotowano orientacyjne koszty w wysokości około 195 mln EUR ze względu na ich długoterminowy profil finansowania. Komisja aktywnie zarządza tymi tymczasowymi saldami środków pieniężnych, aby zminimalizować koszty ich utrzymywania. Przyrost sald środków pieniężnych ma charakter tymczasowy i wynika z regularnych emisji zgodnie z przewidywalnym planem, aby zapewnić najlepsze warunki rynkowe, natomiast wypłaty są zgodne ze specyfiką wdrażania każdego wspieranego programu, w szczególności Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności. W miarę zbliżania się daty końcowej wypłat w ramach programu NextGenerationEU w 2026 r. wypływy i wpływy finansowania będą się zbiegać.

[1] W komunikacie z dnia 4 czerwca 2025 r. zatytułowanym „NextGenerationEU – droga do 2026 r." (COM(2025) 310 final) Komisja opisuje postępy poczynione we wdrażaniu krajowych planów odbudowy i zwiększania odporności i wzywa państwa członkowskie do przyspieszenia wdrażania, gdyż w momencie wydania komunikatu w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności do wypłaty pozostało prawie 335 mld EUR. Kwota ta będzie finansowana głównie w drodze operacji zaciągania pożyczek, ale również częściowo z innych zasobów (tj. systemu handlu uprawnieniami do emisji (ETS) i pobrexitowej rezerwy dostosowawczej (BAR)). Kolejne 700 mln EUR wypłacono z Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności w czerwcu po przyjęciu komunikatu.

W pierwszej połowie 2025 r. na emisje UE nadal utrzymywał się duży popyt ze strony inwestorów, natomiast rentowność obligacji UE spadła w porównaniu z większością europejskich obligacji skarbowych. Rozpiętość 10-letnich stóp procentowych między obligacjami UE a koszykiem obligacji skarbowych Niemiec i Francji (50/50) spadła z 13 punktów bazowych na początku 2025 r. do 5 punktów bazowych pod koniec czerwca 2025 r. Niemniej jednak ze względu na warunki rynkowe mające wpływ na wszystkich emitentów koszty finansowania w UE[2] wzrosły w tym okresie do 3,17 % w porównaniu z 2,99 % w poprzednim okresie finansowania.

W ramach nieustających wysiłków na rzecz konsolidacji i udoskonalenia programu emisji obligacji UE i eurobonów Komisja wprowadziła w kwietniu 2025 r. aukcje obligacji obejmujące trzy różne terminy zapadalności, co umożliwiło jej zwiększenie kwot pozyskanych na każdej aukcji. Krok ten zostanie uzupełniony wprowadzeniem jesienią 2025 r. alokacji w drodze aukcji w trybie niekonkurencyjnym, co powinno zwiększyć popyt na obligacje sprzedawane w drodze aukcji. W styczniu 2025 r. Komisja wprowadziła również aukcje bonów obejmujące trzy różne terminy zapadalności, wraz z uruchomieniem nowych linii 12-miesięcznych eurobonów obok dotychczasowych terminów 3- i 6-miesięcznych. Niezależnie od działań Komisji zainteresowani uczestnicy rynku kontynuowali swoje inicjatywy. Po wprowadzeniu w grudniu 2024 r. indeksowego kontraktu terminowego futures w pierwszej połowie 2025 r. ogłoszono uruchomienie rozliczanego fizycznie kontraktu terminowego futures na obligacje UE od września 2025 r.

Pod koniec maja 2025 r. Rada przyjęła nowy Instrument na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy (instrument SAFE). Umożliwia to UE pozyskanie do 150 mld EUR za pośrednictwem rynków kapitałowych do końca 2030 r. na finansowanie pożyczek dla państw członkowskich, które można wykorzystać do przyspieszenia zamówień na zdolności obronne. Ten nowy mandat, wraz ze znacznymi potrzebami w zakresie refinansowania pozostających w obrocie obligacji, oznacza stałą obecność UE na rynku po 2027 r. Od czasu uruchomienia programu NextGenerationEU w czerwcu 2021 r. Komisja otrzymała mandaty na finansowanie innych polityk na łączną kwotę 240 mld EUR, a ramy czasowe nowej emisji długu obejmują okres do 2030 r. Wszystkie potrzeby w zakresie finansowania są łączone i finansowane poprzez emisję obligacji UE i eurobonów w ramach jednego programu finansowania, co wspiera obecność UE na rynku jako emitenta.

2. Wprowadzenie

Komisja zaciąga pożyczki w imieniu UE od ponad 40 lat. W ostatnich pięciu latach nastąpił wyraźny wzrost emisji obligacji UE, ponieważ Unia polega na rynkach kapitałowych w celu finansowania dużych programów, takich jak SURE[3], NextGenerationEU i pomoc finansowa na rzecz Ukrainy (pomoc makrofinansowa plus, Instrument na rzecz Ukrainy i pożyczka będąca formą pomocy makrofinansowej w ramach inicjatywy grupy G-7 dotyczącej pożyczek ERA – G-7 ERA). Na dzień 30 czerwca 2025 r. łączna kwota długu UE pozostałego do spłaty wyniosła 694,9 mld EUR, z czego 33,3 mld EUR w postaci eurobonów.

W niniejszym półrocznym sprawozdaniu[4] dokonano przeglądu realizacji operacji zaciągania pożyczek w okresie od 1 stycznia 2025 r. do 30 czerwca 2025 r. W sprawozdaniu przedstawiono ponadto perspektywy dla emisji obligacji UE w drugiej połowie 2025 r. W sprawozdaniu nie oceniono sposobu wykorzystania uzyskiwanych przychodów z obligacji UE, w tym na wydatki

[2] Na podstawie metodyki alokacji kosztów określonej w decyzji wykonawczej Komisji (UE) 2024/1974.

[3] Europejski instrument tymczasowego wsparcia w celu zmniejszenia zagrożeń związanych z bezrobociem w sytuacji nadzwyczajnej (SURE).

[4] Opracowanym zgodnie z art. 13 decyzji wykonawczej Komisji C(2023)8010, w której określono zasady wdrażania jednolitego podejścia do finansowania operacji zaciągania pożyczek i zarządzania długiem.

ekologiczne, ponieważ zagadnienie to będzie przedmiotem odrębnych sprawozdań na podstawie rozporządzeń dotyczących poszczególnych instrumentów[5].

Zgodnie z zaleceniem Europejskiego Trybunału Obrachunkowego z czerwca 2023 r.[6] w załączniku do niniejszego sprawozdania przedstawiono wskaźniki, które można wykorzystać do monitorowania wdrażania nadrzędnej strategii zarządzania długiem[7] leżącej u podstaw jednolitego podejścia Komisji do finansowania[8].

3. Realizacja operacji zaciągania pożyczek w pierwszej połowie 2025 r.

W pierwszej połowie 2025 r. Komisja kontynuowała pozyskiwanie funduszy na rynkach, stosując jednolite podejście do finansowania. Oprócz terminowego wypełnienia wszystkich zobowiązań w zakresie wypłat wolumeny i terminy zapadalności wyemitowanych obligacji mieściły się w ramach wcześniej określonych parametrów, a warunki finansowania odpowiednio odzwierciedlały wielkość UE i jej rating. W poniższych sekcjach przedstawiono niektóre z najważniejszych elementów operacji zaciągania i udzielania pożyczek przez Komisję w pierwszej połowie 2025 r. Dalsze wskaźniki wykorzystywane do monitorowania wdrażania strategii finansowania Komisji omówiono w załączniku do niniejszego sprawozdania.

REALIZACJA OPERACJI FINANSOWANIA W DRUGIEJ POŁOWIE 2025R.

Komisja pozyskała łącznie 85,8 mld EUR w obligacjach UE[9] o średnim okresie zapadalności wynoszącym około 12 lat (co jest zbliżone do średniego terminu zapadalności finansowania pozyskanego w drugiej połowie 2024 r.). W pierwszej połowie 2025 r. wartość emisji zielonych obligacji NextGenerationEU wyniosła 6,9 mld EUR.

[5] Zob. na przykład sprawozdania roczne dotyczące Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności oraz pomocy makrofinansowej, a także sprawozdanie na temat alokacji i wpływu zielonych obligacji NextGenerationEU.

[6] Sprawozdanie specjalne 16/2023:Zarządzanie przez Komisję długiem zaciągniętym na potrzeby NGEU oraz Odpowiedzi Komisji.

[7] Półroczne sprawozdanie z realizacji operacji zaciągania i udzielania pożyczek UE w okresie od dnia 1 stycznia 2023 r. do dnia 30 czerwca 2023 r. zawiera opis nadrzędnej strategii zarządzania długiem, zob. czwarte półroczne sprawozdanie z realizacji operacji zaciągania i udzielania pożyczek UE.

[8] W odniesieniu do wszystkich programów sprzed NextGenerationEU Komisja zastosowała finansowanie na zasadzie wzajemnej, emitując obligacje i przekazując wpływy bezpośrednio do krajów będących beneficjentami na takich samych warunkach (tj. stopa procentowa i termin zapadalności), jakie sama otrzymała. Tworząc w 2021 r. NextGenerationEU, Komisja opracowała zróżnicowaną strategię finansowania, podobną do tych, które realizują najwięksi emitenci długu państwowego w strefie euro, wykorzystującą różne instrumenty finansowania (obligacje UE i eurobony) oraz metody finansowania (konsorcja i aukcje) w celu pokrycia długoterminowych i krótkoterminowych potrzeb finansowych. W grudniu 2022 r. Parlament i Rada zmieniły art. 220a rozporządzenia finansowego, aby umożliwić Komisji rozszerzenie zróżnicowanej strategii finansowania na inne unijne programy zaciągania pożyczek, tworząc jednolite podejście do finansowania wszystkich unijnych programów zaciągania i udzielania pożyczek, w ramach których UE emituje „obligacje UE" sygnowane jedną marką, zamiast osobno denominowanych obligacji poszczególnych programów, takich jak NextGenerationEU, SURE i pomoc makrofinansowa.

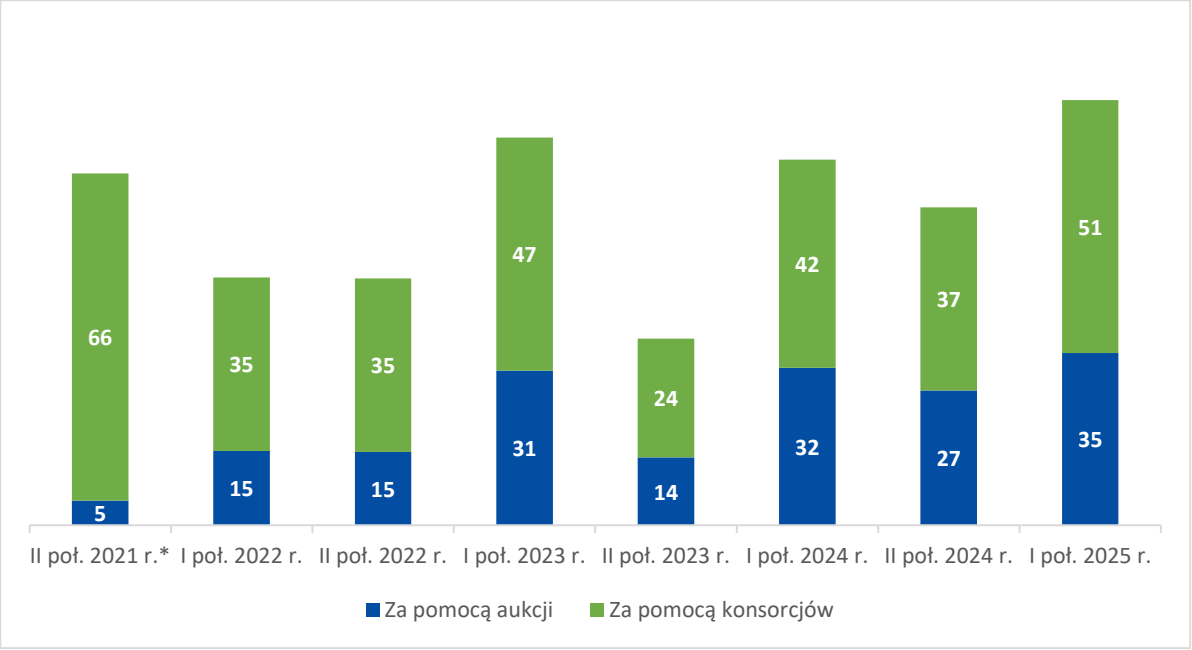
[9] Podobnie jak w poprzednich półroczach różnica w porównaniu z celem planu finansowania (90 mld EUR w pierwszej połowie 2025 r.) odzwierciedla niedostateczną alokację przez Komisję ostatecznych kwot pozyskanych w ramach aukcji obligacji, aby zapewnić najbardziej atrakcyjne warunki finansowania w tych transakcjach, biorąc pod uwagę panujące warunki składania ofert.

Komisja wykorzystała łącznie sześć konsorcjów (59 % pozyskanej kwoty) i siedem aukcji (41 % pozyskanej kwoty), zgodnie z zapowiedzianym celem. W marcu 2025 r. Komisja wprowadziła aukcje obligacji obejmujące trzy terminy zapadalności (wcześniej stosowano aukcje obligacji obejmujące dwa terminy), aby umożliwić nieznaczny wzrost wolumenów przypadających na aukcje. Obligacje UE były emitowane w regularnych odstępach czasu przez okres sześciu miesięcy, z uwzględnieniem warunków płynności rynkowej, przy jednoczesnym zapewnieniu regularnej obecności na rynku.

Dzięki transakcjom przeprowadzonym w pierwszej połowie 2025 r. łączna kwota pozostających w obrocie obligacji UE na dzień 30 czerwca 2025 r. wzrosła do 661,6 mld EUR, z czego 516,2 mld EUR wyemitowano w ramach jednolitego podejścia UE do finansowania. Łączna wartość zielonych obligacji NextGenerationEU pozostających do spłaty wyniosła 75,1 mld EUR.

W styczniu 2025 r. Komisja wprowadziła również aukcje bonów obejmujące trzy różne terminy zapadalności, wraz z uruchomieniem nowych linii 12-miesięcznych eurobonów obok dotychczasowych terminów 3- i 6-miesięcznych. Na koniec czerwca 2025 r. kwota pozostających w obrocie eurobonów w UE wyniosła 33,3 mld EUR.

Wykres 1: Finansowanie pozyskane w ramach jednolitego podejścia do finansowania



* Pierwsze dwie transakcje w ramach NextGenerationEU miały miejsce w czerwcu 2021 r. Zostały one uwzględnione w wartości dla drugiej połowy 2021 r., ponieważ były one częścią tego samego planu finansowania co transakcje, które miały miejsce w drugiej połowie 2021 r.

Wszystkie kwoty wyrażone w mld EUR

WYPŁATY

Dzięki tym transakcjom Komisja kontynuowała finansowanie krajowych planów odbudowy i zwiększania odporności państw członkowskich w drodze szybkiej wypłaty wpływów (średnio w ciągu dziewięciu dni roboczych).

Ogólnie w pierwszej połowie 2025 r. Komisja wypłaciła łącznie 23,3 mld EUR na realizację wszystkich polityk. Na finansowanie programu NextGenerationEU wypłacono 12,8 mld EUR. Z tej kwoty 8,2 mld EUR wykorzystano na sfinansowanie krajowych planów odbudowy i zwiększania odporności państw członkowskich w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności. Z kwoty tej można wyodrębnić 5,7 mld EUR w formie dotacji dla 11 państw członkowskich i 2,5 mld EUR w formie pożyczek dla 3 państw członkowskich. Pozostałe środki w wysokości 4,6 mld EUR wykorzystano na finansowanie zarządzanych przez UE programów wspieranych w ramach NextGenerationEU[10].

Ogólnie od lata 2021 r. Komisja wypłaciła 391 mld EUR na wspieranie programu NextGenerationEU. Obejmuje to 205,9 mld EUR w formie dotacji i 111,2 mld EUR w formie pożyczek dla państw członkowskich w ramach Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności oraz 73,9 mld EUR na programy NextGenerationEU zarządzane przez UE. Z łącznej kwoty 391 mld EUR przeznaczonej na wspieranie programu NextGenerationEU 378,6 mld EUR sfinansowano z emisji długu[11].

Oprócz wypłat z NextGenerationEU w pierwszej połowie 2025 r. Komisja wypłaciła Ukrainie 10,1 mld EUR, z czego 3,1 mld EUR w ramach Instrumentu na rzecz Ukrainy i 7 mld EUR z programu pomocy makrofinansowej dla Ukrainy w ramach inicjatywy grupy G-7 dotyczącej pożyczek ERA.

W pierwszej połowie 2025 r. z emisji obligacji UE sfinansowano również pożyczki w wysokości 118 mln EUR dla Macedonii Północnej, Albanii, Czarnogóry i Serbii w ramach Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego na Bałkanach Zachodnich oraz 270 mln EUR w formie pożyczek w ramach Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego w Republice Mołdawii.

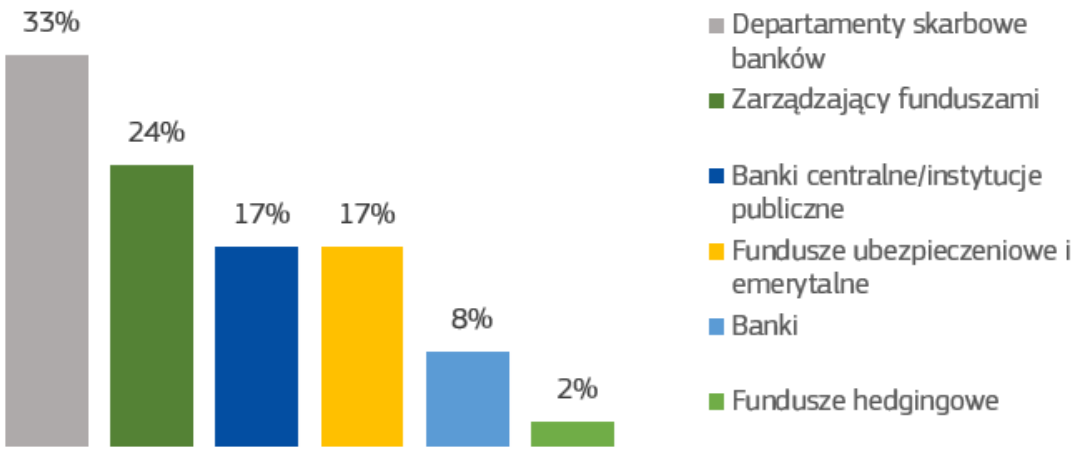
POPYT INWESTORÓW I PŁYNNOŚĆ NA RYNKU WTÓRNYM

Emisje obligacji UE nadal cieszyły się popytem ze strony zrównoważonej i zróżnicowanej światowej bazy inwestorów.

[10] Programy te obejmują Platformę na rzecz Technologii Strategicznych dla Europy (STEP), program „Horyzont Europa", Fundusz InvestEU, REACT-EU, Unijny Mechanizm Ochrony Ludności (rescEU), Europejski Fundusz Rolny na rzecz Rozwoju Obszarów Wiejskich (EFRROW) oraz Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji.

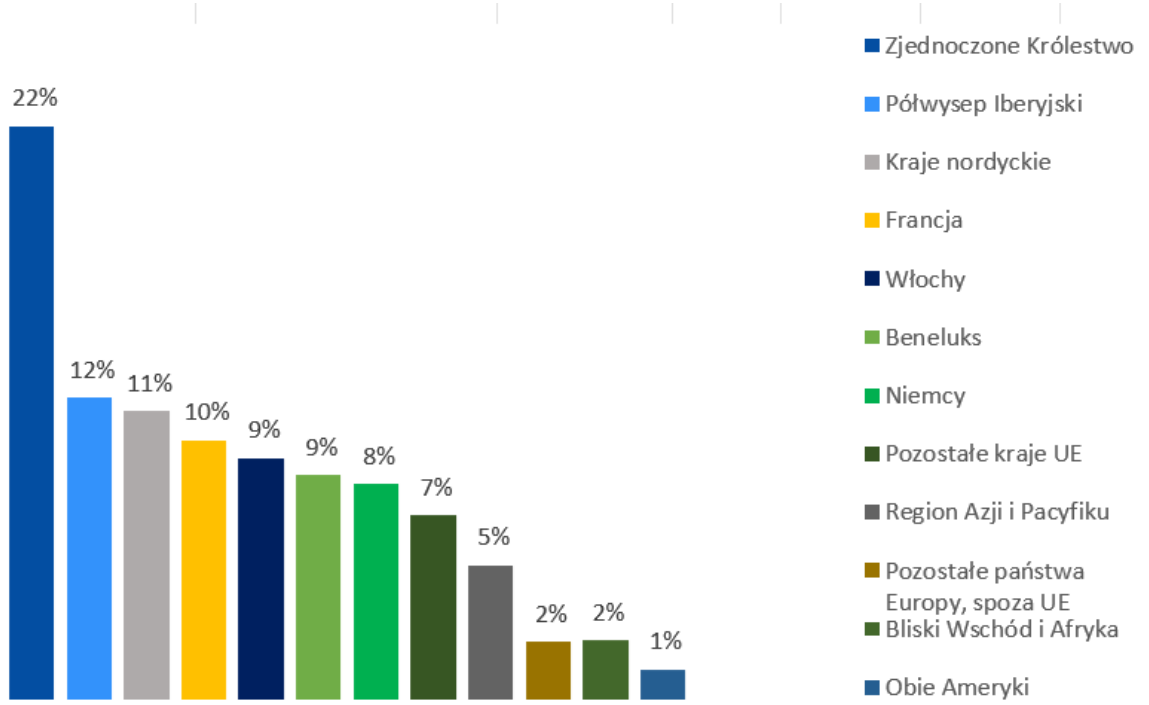
[11] Dodatkowe 12,4 mld EUR w wydatkach w ramach NextGenerationEU sfinansowano z innych źródeł (tj. ETS i BAR).

Wykres 2: Inwestorzy w transakcjach konsorcjalnych zrealizowanych w pierwszej połowie 2025 r. w podziale na rodzaj inwestora



W pierwszej połowie 2025 r. ponad 40 % obligacji UE wyemitowanych za pośrednictwem konsorcjów nabyli inwestorzy o zazwyczaj dłuższych horyzontach inwestycyjnych (tj. zarządzający funduszami, zakłady ubezpieczeń i fundusze emerytalne). Na banki centralne/instytucje publiczne, które zazwyczaj preferują inwestowanie w obligacje o terminie zapadalności do 10 lat, przypadało około 17 % konsorcjalnych emisji obligacji UE, podczas gdy największym pojedynczym źródłem popytu były departamenty skarbowe banków, które odpowiadały za 33 % zamówień u konsorcjów.

Wykres 3: Inwestorzy w transakcjach konsorcjalnych zrealizowanych w pierwszej połowie 2025 r. w podziale na państwo/region



Od momentu uruchomienia programu NextGenerationEU w 2021 r. obligacje UE wyemitowane za pośrednictwem konsorcjów przyciągnęły więcej niż 1 900 różnych inwestorów z ponad 70 państw. W pierwszej połowie 2025 r. ponad 66 % inwestycji w obligacje UE emitowane za pośrednictwem konsorcjów pochodziło od inwestorów z siedzibą w UE, a prawie 22 % od inwestorów międzynarodowych działających w Zjednoczonym Królestwie. Pozostała część pochodziła od inwestorów międzynarodowych w Azji lub innych europejskich krajach spoza UE, takich jak Norwegia i Szwajcaria.

Pomimo niestabilnego otoczenia rynkowego spowodowanego niepewnością w globalnej polityce handlowej premia z tytułu nowej emisji[12], której inwestorzy wymagają, gdy UE emituje obligacje za pośrednictwem konsorcjum, w pierwszej połowie 2025 r. utrzymywała się na niskim poziomie i wynosiła około 1,6 punktu bazowego. Było to zgodne ze średnią premią z tytułu nowej emisji wynoszącą 1,65 punktu bazowego w 2024 r. oraz z premią innych emitentów w ramach porównywalnych transakcji (mierzoną wielkością i terminem zapadalności).

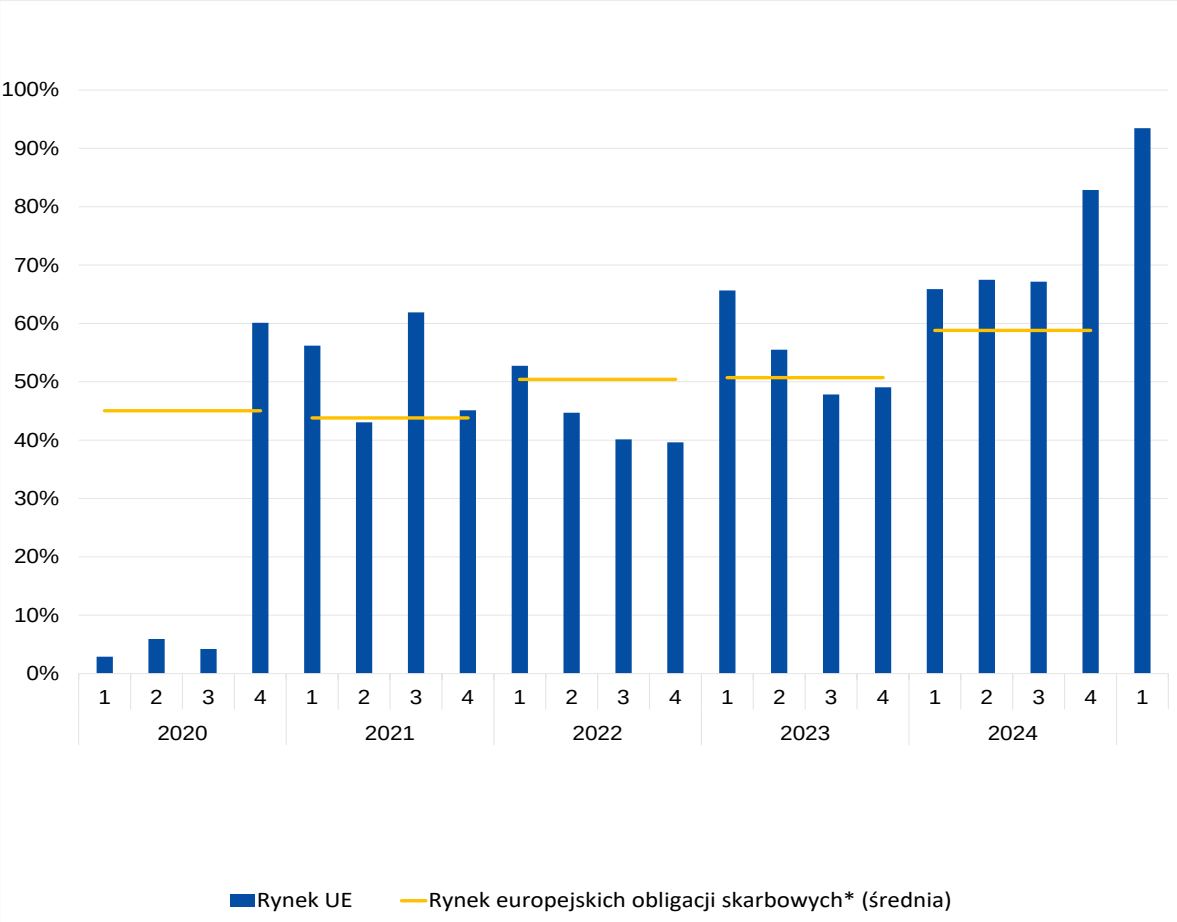
Jednocześnie płynność obligacji UE na rynku wtórnym utrzymywała się na wysokim poziomie, co potwierdzają obowiązujące od listopada 2023 r. ustalenia dotyczące kwotowania. Zgodnie z tymi ustaleniami zachęca się głównych unijnych dealerów do publikowania wiarygodnych cen obligacji UE na najważniejszych elektronicznych platformach obrotu obligacjami. Od czasu wprowadzenia tych ustaleń dotyczących kwotowania dzienne wolumeny obrotu obligacjami UE na głównej elektronicznej platformie obrotu wynoszą średnio około 767 mln EUR, a dzienne wartości szczytowe przekraczają 2 mld EUR. W pierwszej połowie 2025 r. średnia ta była nieco niższa, a średni dzienny obrót wyniósł 643 mln EUR, co odzwierciedlało bardziej niestabilny kontekst inwestycyjny.

Komisja wspierała również płynność krzywej obligacji UE poprzez dodatkowe emisje uzupełniające w ramach istniejących linii i tworzenie nowych linii w celu zaspokojenia potrzeb programów i popytu

[12] Premia z tytułu nowej emisji to premia wypłacana przez emitenta w celu przekonania inwestorów do zakupu jego obligacji na rynku pierwotnym zamiast na rynku wtórnym.

inwestorów. W rezultacie średnia kwota pozostająca do spłaty na obligacje UE utrzymała się na poziomie około 16 mld EUR na koniec pierwszej połowy 2025 r., co oznacza wzrost z 14,8 mld EUR na koniec pierwszej połowy 2024 r. W pierwszej połowie 2025 r. uruchomiono również nowe linie 3-, 10- i 7-letnich obligacji.

Wykres 4: Kwartalny obrót na rynku wtórnym obligacji UE i europejskich obligacji skarbowych (% pozostającego wolumenu)



Źródło: Komisja Europejska, na podstawie danych Podkomitetu ds. Unijnych Rynków Państwowych Instrumentów Dłużnych w ramach Komitetu Ekonomiczno-Finansowego.
Uwaga: Na tym wykresie rynek europejskich obligacji skarbowych obejmuje w tym przypadku obligacje emitowane przez emitentów długu państwowego strefy euro, Europejski Instrument Stabilności Finansowej oraz Europejski Mechanizm Stabilności. Dane za kwartały I i II 2025 r. nie są jeszcze dostępne.

4. Koszty finansowania i koszty zarządzania płynnością

KOSZTY FINANSOWANIA

Metodyka alokacji kosztów w ramach zróżnicowanej strategii finansowania umożliwia Komisji powiązanie kosztów finansowania pobieranych od beneficjentów (budżetu UE lub beneficjentów pożyczek) z warunkami uzyskanymi na rynku w momencie finansowania wypłat[13]. Ponadto

[13] W przypadku programu NextGenerationEU poniesione koszty odsetek przypisuje się do budżetu UE i do państw członkowskich, które otrzymują pożyczki, zgodnie z metodyką określoną w decyzji wykonawczej

metodyka ta umożliwia alokację kosztów finansowania zewnętrznego w podziale na poszczególne programy. Odzwierciedla to zwiększoną liczbę programów realizowanych w obrębie polityk i finansowanych w ramach zróżnicowanej strategii finansowania zgodnie z jednolitym podejściem do finansowania.

Zgodnie z tą metodyką koszt finansowania płatności w ramach NextGenerationEU w przedziale czasowym od stycznia do czerwca 2025 r. („PC8" w poniższej tabeli) szacuje się na 3,17 % w porównaniu z 2,99 % w poprzednim sześciomiesięcznym przedziale czasowym. Na koniec czerwca 2025 r. koszt finansowania wypłat w ramach Instrumentu na rzecz Ukrainy, programu pomocy makrofinansowej dla Egiptu oraz Instrumentu Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego na Bałkanach Zachodnich wyniósł 2,70–2,80 %. Koszt finansowania pożyczki w ramach pomocy makrofinansowej dla Ukrainy na podstawie inicjatywy grupy G-7 dotyczącej pożyczek ERA wyniósł 2,53 %.

Różnice w kosztach finansowania między przedziałami czasowymi programów odzwierciedlają ich cechy charakterystyczne, takie jak różnice w średnich terminach zapadalności instrumentów pożyczkowych[14].

Wykres 5: Koszty finansowania

NextGenerationEU	PC1	PC2	PC3	PC4	PC5	PC6	PC7	PC8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

Instrument na rzecz Ukrainy	Pomoc makrofinansowa plus	Pomoc makrofinansowa dla Ukrainy (inicjatywa grupy G-7 dotycząca pożyczek ERA)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

Pomoc makrofinansowa dla Egiptu	Bałkany Zachodnie (OR1)	Instrument Wsparcia Reform i Wzrostu Gospodarczego w Mołdawii

Komisji (UE) 2021/1095 i w zastępujących ją decyzji wykonawczej Komisji (UE) 2022/9701 oraz decyzji wykonawczej Komisji (UE) 2024/1974. W metodyce tej rozróżnia się trzy kategorie kosztów: (i) koszty finansowania wypłat bezzwrotnego wsparcia i pożyczek obliczone w odniesieniu do sześciomiesięcznych przedziałów czasowych, (ii) koszty utrzymywania płynności i zarządzania nią oraz (iii) koszty administracyjne. Podział na poszczególne programy jest możliwy od czasu wejścia w życie decyzji wykonawczej Komisji (UE, Euratom) 2024/1974 w drugiej połowie 2024 r. Aby uniknąć mocy wstecznej, programy, które sfinansowano i w ramach których dokonano wypłat przed wdrożeniem tej metodyki (takie jak pożyczki w ramach pomocy makrofinansowej plus dla Ukrainy i wyjątkowe finansowanie pomostowe w ramach Instrumentu na rzecz Ukrainy), nadal łączy się z operacjami zaciągania i udzielania pożyczek w ramach NextGenerationEU zgodnie z jednolitym podejściem do finansowania.

[14] Na przykład średni termin zapadalności finansowania w programie NextGenerationEU jest obecnie dłuższy w porównaniu z innymi programami ze względu na strukturę specjalnego tymczasowego pułapu zasobów własnych, który obejmuje profil spłaty w ramach NextGenerationEU. Aby umożliwić płynne rozłożenie w czasie aktywów budżetowych, które zostaną wykorzystane do spłaty dotacji w ramach programu NextGenerationEU, obligacje emitowane w celu finansowania takich dotacji mają zazwyczaj dłuższy termin zapadalności.

2,70 %	2,77 %	2,89 %

Zmiany kosztów finansowania odzwierciedlają również panujące warunki rynkowe, które mają wpływ na koszt finansowania zewnętrznego w przypadku emisji UE. W ciągu pierwszych sześciu miesięcy 2025 r. stopy procentowe wykazywały znaczną zmienność z uwagi na niepewność gospodarczą i finansową mającą wpływ na wszystkich emitentów. W rezultacie stopa procentowa 10-letnich obligacji UE wahała się między 2,8 % a 3,3 % w ciągu półrocza i na jego koniec osiągnęła poziom 2,95 % wobec 2,93 % na początku stycznia 2025 r. Jednocześnie rozpiętości stóp zwrotu między UE a większością emitentów europejskich obligacji skarbowych nieznacznie zmniejszyły się, a rozpiętość 10-letnich stóp procentowych między obligacjami UE a koszykiem obligacji skarbowych Niemiec i Francji (50/50) spadła z około 13 punktów bazowych na początku roku do 5 punktów bazowych w czerwcu 2025 r.

Wykres 6: Dochody z 10-letnich obligacji UE



KOSZTY ZARZĄDZANIA PŁYNNOŚCIĄ

W pierwszej połowie 2025 r. średni poziom zasobów płynności wyniósł 71,1 mld EUR w porównaniu z 50,7 mld EUR w drugiej połowie 2024 r. Wynikało to przede wszystkim z opóźnień w wypłatach

z programu NextGenerationEU w stosunku do prognoz. W szczególności wypłaty w wysokości blisko 45 mld EUR prognozowane na koniec pierwszej połowy 2025 r. opóźniono na późniejsze miesiące lata. W innych programach odnotowano również niewielkie opóźnienia w porównaniu z prognozami.

Znaczny wzrost zasobów płynności wynika z potrzeby utrzymania wysokiego ogólnego poziomu finansowania zewnętrznego, biorąc pod uwagę dużą kwotę środków, które mają zostać wypłacone w ramach programu NextGenerationEU od chwili obecnej do końca 2026 r.[15] Biorąc pod uwagę znaczne kwoty finansowania potrzebne w ostatnim roku wdrażania programu NextGenerationEU, istotne jest, aby Komisja kontynuowała operacje zaciągania pożyczek w sposób regularny i przewidywalny, co pozwoli zapewnić najlepsze warunki rynkowe i przewidywalność dla inwestorów.

Podczas gdy w poprzednich latach te salda środków pieniężnych przynosiły zysk, zmiana poziomów stóp procentowych spowodowała, że te salda środków pieniężnych zaczęły generować koszty netto. Szybkie zmiany stóp procentowych ustalanych w ramach polityki pieniężnej i zwiększenie nachylenia krzywych rentowności na całym rynku podniosły koszty tych zasobów płynności.

Aby zmaksymalizować zwrot z inwestycji tych sald środków pieniężnych w perspektywie krótkoterminowej, Komisja przeprowadziła szeroko zakrojone operacje zarządzania płynnością, wykorzystując depozyty terminowe i transakcje z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu (transakcje repo) do zainwestowania średnio około 50–60 % sald środków pieniężnych w pierwszych sześciu miesiącach 2025 r. Te krótkoterminowe inwestycje przyczyniły się do zmniejszenia ujemnego wyniku w przyszłości (ang. *negative carry*) związanego z zainwestowanym saldem środków pieniężnych o nawet 20–25 punktów bazowych. Ogólnie rzecz biorąc, orientacyjny koszt netto zarządzania płynnością w pierwszej połowie 2025 r. szacuje się na około 195 mln EUR[16] w porównaniu z dochodem z zasobów płynności w wysokości 140 mln EUR w 2024 r.

5. Działania służące dalszemu rozwijaniu rynku obligacji UE

Wdrożenie ustaleń dotyczących kwotowania pod koniec 2023 r. oraz uruchomienie instrumentu repo w październiku 2024 r. poprawiło odporność, głębokość i płynność rynku obligacji UE. W pierwszej połowie 2025 r. Komisja nadal inwestowała w pogłębianie rynku obligacji UE. W związku z uzupełnieniem programu eurobonów o linię 12-miesięcznych obligacji dodaną w styczniu 2025 r. (oprócz istniejących linii o 3- i 6-miesięcznych terminach zapadalności) oraz nowym formatem aukcji bonów obejmujących trzy terminy zapadalności wprowadzonym w marcu 2025 r., skupiono się na wprowadzeniu alokacji w drodze aukcji w trybie niekonkurencyjnym.

Wprowadzenie alokacji w drodze aukcji w trybie niekonkurencyjnym umożliwi Komisji zaoferowanie głównym dealerom dodatkowych ilości obligacji sprzedawanych na aukcji (20 % pierwotnie przydzielonego wolumenu aukcji) w dniu następującym po aukcji obligacji. Tę nową funkcję stosuje się w wielu programach aukcji państwowych, aby zachęcić głównych dealerów do udziału w aukcjach i zwiększyć zainteresowanie inwestorów. Obecnie trwają prace przygotowawcze z odpowiednimi zainteresowanymi stronami, aby uruchomić oferty w trybie niekonkurencyjnym od jesieni 2025 r.

Jednocześnie kontynuowane były niezależne inicjatywy zainteresowanych uczestników rynku. Po uruchomieniu w grudniu 2024 r. kontraktu terminowego futures opartego na indeksie ICE we wrześniu 2025 r. EUREX ogłosił uruchomienie rozliczanych fizycznie kontraktów terminowych

[15] Zob. COM(2025) 310 final.

[16] Termin zapadalności części krótkoterminowych operacji inwestycyjnych przypada na drugą połowę 2025 r. Zgodnie ze standardami kwotę około 195 mln EUR przedstawia się bez uwzględnienia wynagrodzenia, które uzyskano by z tytułu tych zasobów. W ujęciu memoriałowym koszty zarządzania płynnością netto w pierwszej połowie 2025 r. obniżono by do około 160 mln EUR.

futures na obligacje UE. Dobrze funkcjonujący rynek terminowy może pomóc uczestnikom rynku w wycenie obligacji UE i zabezpieczeniu otwartych pozycji. Jest to zatem dalsze potencjalnie cenne wsparcie dla funkcjonowania rynku obligacji UE oraz dla roli obligacji UE jako bezpiecznych aktywów płynnych. Chociaż Komisja nie pełni bezpośredniej roli w funkcjonowaniu kontraktów terminowych futures ani nie ponosi odpowiedzialności za nie, z zadowoleniem przyjmuje te niezależne inicjatywy jako dowód uznania przez inwestorów znaczenia szybko dojrzewającego rynku obligacji UE.

6. Inne kamienie milowe w pierwszej połowie 2025 r.

INSTRUMENT NA RZECZ ZWIĘKSZENIA BEZPIECZEŃSTWA EUROPY (INSTRUMENT SAFE): NOWY INSTRUMENT FINANSOWY UE, KTÓRY MA BYĆ FINANSOWANY Z OPERACJI ZACIĄGANIA POŻYCZEK UE

27 maja 2025 r. Rada przyjęła rozporządzenie[17] ustanawiające nowy instrument finansowy, aby pomóc państwom członkowskim w przyspieszeniu zamówień na zdolności obronne – Instrument na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy (instrument SAFE). W ramach tego instrumentu Komisja jest upoważniona do emisji do 150 mld EUR dodatkowego finansowania do końca 2030 r. Wpływy zostaną przekazane państwom członkowskim w formie pożyczek na finansowanie zamówień na ważne zdolności obronne.

Na składanie wniosków o pożyczkę państwa członkowskie mają czas do końca listopada 2025 r. Wielkość pożyczek i ewentualnych płatności zaliczkowych (które mogą wynosić do 15 % pożyczki) zostanie określona w decyzjach wykonawczych, na podstawie których dokonywane będą wypłaty w ramach nowego instrumentu.

Wydłużone ramy czasowe instrumentu SAFE (do końca 2030 r.) oraz stymulowany popytem charakter wypłat oznaczają, że Komisja będzie w stanie w razie potrzeby sprawnie uruchomić środki finansowe w ramach krótko- i długoterminowego finansowania na całej krzywej rentowności. Ponieważ finansowanie zostanie zintegrowane w ramach jednolitego podejścia UE do finansowania, wypłaty będą finansowane z obligacji UE o konkurencyjnych cenach i długim terminie zapadalności, a ich spłatę zapewnią państwa członkowskie beneficjenci.

Oczekuje się, że finansowanie pożyczek SAFE rozpocznie się w 2026 r. po zatwierdzeniu planów i umów pożyczki państw członkowskich. Wszystkie emisje w celu finansowania pożyczek w ramach SAFE będą realizowane w ramach „obligacji UE" sygnowanych jedną marką.

7. Przewidywania dotyczące emisji na drugą połowę 2025 r.

W pierwszej połowie 2025 r. Komisja kontynuowała wdrażanie regularnego, przewidywalnego i dużego planu finansowania w kontekście niestabilnych rynków. Po pozyskaniu 85,8 mld EUR finansowania długoterminowego w formie obligacji UE od stycznia 2025 r. Komisja ukończyła plan finansowania na pierwszą połowę 2025 r. zgodnie ze opublikowanym harmonogramem i oczekiwaniami rynkowymi. Wpływy te wykorzystano do finansowania różnych polityk UE, w tym programu NextGenerationEU, pomocy finansowej na rzecz Ukrainy, a także programów dla krajów kandydujących i państw trzecich.

[17] Rozporządzenie Rady (UE) 2025/1106 z dnia 27 maja 2025 r. ustanawiające Instrument na rzecz Zwiększenia Bezpieczeństwa Europy („instrument SAFE") poprzez Wzmocnienie Europejskiego Przemysłu Obronnego.

Na emisje UE nadal utrzymywał się duży popyt inwestorów, co znalazło odzwierciedlenie w księgach zamówień konsorcjów oraz w stałym i konsekwentnym wsparciu dla aukcji obligacji UE i eurobonów. Świadczy to o bezpieczeństwie i płynności, jakie obligacje UE oferują europejskim i światowym inwestorom poszukującym dobrych możliwości inwestowania w papiery wartościowe o wysokim ratingu denominowane w euro.

23 czerwca 2025 r. Komisja Europejska ogłosiła, że w drugiej połowie 2025 r. zamierza wyemitować obligacje UE o wartości do 70 mld EUR. Plan finansowania opiera się na planie finansowania w wysokości 90 mld EUR na pierwszą połowę 2025 r. i jest zgodny z zapowiedzianym wcześniej spodziewanym rocznym wolumenem emisji na 2025 r. wynoszącym około 160 mld EUR.

Cel ten ustanowiłby roczny rekord emisji w ramach programu obligacji UE, opierający się na wynikach w poprzednich latach (ze 120 mld EUR w 2023 r. do 140 mld EUR w 2024 r.) i odzwierciedlający potrzeby w zakresie finansowania w ciągu najbliższych dwóch lat, w tym prawie 335 mld EUR środków z RRF w pozostałym okresie realizacji tego programu. W komunikacie z dnia 4 czerwca 2025 r.[18] Komisja opisuje postępy we wdrażaniu krajowych planów odbudowy i zwiększania odporności oraz wzywa państwa członkowskie do przyspieszenia ich wdrażania. Co więcej, wpływy te zostaną wykorzystane do udzielenia pomocy finansowej Ukrainie, krajom kandydującym i państwom trzecim oraz przedłużenia okresu spłaty zapadających obligacji.

Kwoty pozyskane z obligacji UE zostaną uzupełnione krótkoterminowym finansowaniem za pośrednictwem eurobonów. Emisje zielonych obligacji NextGenerationEU (obecnie na poziomie 75,1 mld EUR) pozostaną ściśle dostosowane do zgłoszonych wydatków ekologicznych państw członkowskich, finansując „zielony" komponent RRF. Dalsza emisja zielonych obligacji NextGenerationEU będzie uzależniona od zgłoszenia i zatwierdzenia dodatkowych wydatków związanych ze zmianą klimatu przez państwa członkowskie w ramach ich krajowych planów odbudowy i zwiększania odporności.

[18] Zob. NextGenerationEU – droga do 2026 r.

Załącznik: Wskaźniki wdrożenia dotyczące wykorzystania środków na potrzeby osiągnięcia celów w zakresie skuteczności i efektywności nadrzędnej strategii zarządzania długiem Komisji

Środek		Wskaźnik	Wartość w pierwszej połowie 2025 r. (o ile nie wskazano inaczej)	Uwagi o wykonaniu w drugiej połowie 2024 r.
Wdrożenie programu obligacji UE	a) Regularne emisje na całej krzywej: Regularne emisje obligacji UE (i zielonych obligacji NextGenerationEU) o wszystkich okresach zapadalności na całej krzywej (do 30 lat), aby zapewnić różnym rodzajom inwestorów możliwości inwestycyjne, jako sposób na utrzymanie silnego zainteresowania inwestorów, a przy tym swoboda w ustalaniu wolumenów emisji i okresów zapadalności dla poszczególnych transakcji w oparciu o warunki rynkowe.	i. *Udział % okresów zapadalności w ramach programu emisji*	1 rok–4 lat: 21 % 4–8 lat: 21 % 8–12 lat: 19 % 12–17 lat: 10 % 17 lat–23 lata: 12 % 23 lata–31 lat: 17 %	W pierwszej połowie 2025 r. Komisja realizowała swój cel poprzez regularne emisje obligacji z różnymi terminami zapadalności, aby zapewnić płynność krzywej UE we wszystkich segmentach. Transakcje finansowania rozłożono na okres sześciu miesięcy, aby zapewnić regularną obecność na rynku. Liczba transakcji była większa niż w drugiej połowie 2024 r., ponieważ docelowa kwota finansowania w pierwszej połowie 2025 r., która wynosiła do 90 mld EUR, była wyższa niż docelowa kwota finansowania w drugiej połowie 2024 r. wynosząca 65 mld EUR. Emisja zielonych obligacji kształtowała się na nieco niższym poziomie niż w drugiej połowie 2024 r., co odzwierciedlało skumulowane wydatki na cele ekologiczne zgłoszone przez państwa członkowskie oraz odpowiednie dopasowanie emisji zielonych obligacji do tych wydatków.
		ii. *Rozkład emisji w czasie*	Sześć konsorcjów i siedem aukcji obligacji, czyli co najmniej dwie emisje miesięcznie.	
		iii. *Emisje obligacji ekologicznych*[19]	6,9 mld EUR w postaci dodatkowych emisji uzupełniających obligacji UE z terminami zapadalności w 2033 r. i 2050 r.	
	b) Odpowiednia równowaga między aukcjami i konsorcjami: Stosowanie różnych technik finansowania z zachowaniem odpowiedniej równowagi, w zależności od całkowitego wolumenu emisji i warunków rynkowych, w celu zarządzania ryzykiem realizacji, zwiększenia płynności na rynku wtórnym i ograniczenia kosztów finansowania zewnętrznego.	i. *Proporcje między aukcjami i konsorcjami w %*	41 % emisji obligacji dokonano w drodze aukcji.	W pierwszej połowie 2025 r. Komisja wyemitowała 41 % obligacji UE w drodze aukcji, co stanowi nieznacznie mniejszą część niż w drugiej połowie 2024 r. (42 %).
	c) Ustanowienie dużych i płynnych	i. *Emisje nowych obligacji a wolumen*	• 22 mld EUR w postaci nowych obligacji	Aby wspierać płynność papierów wartościowych UE, Komisja wykorzystała swoje transakcje do uzupełnienia istniejących

[19] Dodatkowe informacje o zielonych obligacjach NextGenerationEU: Tablica wskaźników zielonych obligacji NextGenerationEU.

Środek	Wskaźnik	Wartość w pierwszej połowie 2025 r. (o ile nie wskazano inaczej)	Uwagi o wykonaniu w drugiej połowie 2024 r.
obligacji referencyjnych: Uzupełnienie obligacji UE wyemitowanych wcześniej o dodatkową emisję, aby poziom pozostającego wolumenu różnych linii emisyjnych był współmierny z dużymi i płynnymi liniami referencyjnymi.	*dodatkowych emisji uzupełniających*	• 64 mld EUR w postaci dodatkowych emisji uzupełniających	linii finansowania, przy czym około 75 % finansowania pozyskano za pomocą dodatkowych emisji uzupełniających wcześniej wyemitowane obligacje. Uruchomiono nowe linie finansowania, aby zapewnić rynkowi nowe linie referencyjne w tych częściach krzywej, w których jest to potrzebne, w oparciu o zalecenia głównych unijnych dealerów. W pierwszej połowie 2025 r. wprowadzono na rynek nowe 3-, 10- i 20-letnie obligacje. W rezultacie średnia kwota pozostająca do spłaty na obligacje wzrosła do poziomu około 16 mld EUR do końca czerwca 2025 r., co zapewniło spójną płynność obligacji.
	ii. *Szybkość uzupełniania emisji nowych obligacji dodatkowymi emisjami*[20]	Około trzy miesiące	
	iii. *Średnia wielkość obligacji pozostających w obrocie*[21]	Około 16 mld EUR	
	iv. *Obrót w stosunku do wolumenu emisji*	Około 174 % w pierwszej połowie 2025 r. w stosunku do 155 % w drugiej połowie 2024 r.	
	v. *Obrót (wartość bezwzględna)*	1 154 mld EUR w pierwszej połowie 2025 r. w stosunku do 894 mld EUR w drugiej połowie 2024 r.	
d) Zarządzanie profilem zapadalności emisji obligacji UE z należytym uwzględnieniem: • tymczasowego dodatkowego marginesu elastyczności (na pożyczki związane z NextGenerationEU) i stałego marginesu elastyczności (na pomoc makrofinansową +) w ramach budżetu UE • przyszłych wypłat w danym roku	i. *Średni okres zapadalności emisji*	Około 12 lat	W pierwszej połowie 2025 r. średni okres zapadalności wyemitowanych obligacji wynosił 12 lat. Odzwierciedla to potrzebę rozłożenia profilu wykupów w czasie, a jednocześnie zachęcenia inwestorów do dokonywania transakcji na rynku pierwotnym UE. Średni okres zapadalności pozostał poniżej maksymalnego średniego okresu zapadalności wynoszącego 17 lat, określonego w corocznej decyzji w sprawie zaciągania pożyczek na 2025 r. Średni ważony okres zapadalności długu pozostałego do
	ii. *Średni okres zapadalności długu pozostałego do spłaty*	Około 11 lat	
	iii. *Refinansowanie w perspektywie krótkoterminowej, tj. odsetek obligacji pozostających w obrocie i bonów z terminem*	Mniej niż 10 %.	

[20]Na podstawie średniej liczby miesięcy między emisją nowych obligacji a pierwszą emisją dodatkową, z uwzględnieniem nowych linii uzupełnionych w pierwszej połowie 2025 r.

[21]Stosunek obligacji pozostających w obrocie do liczby obligacji na koniec drugiej połowy 2024 r. w oparciu o obligacje wyemitowane w ramach zróżnicowanej strategii finansowania.

Środek		Wskaźnik	Wartość w pierwszej połowie 2025 r. (o ile nie wskazano inaczej)	Uwagi o wykonaniu w drugiej połowie 2024 r.
	• stabilnych przyszłych potrzeb przedłużenia okresu spłaty • potrzeby ochrony ratingu UE w celu zapewnienia niskich kosztów finansowania zewnętrznego w dłuższej perspektywie i silnego popytu ze strony głównych inwestorów.	*zapadalności w najbliższych 12 miesiącach*		spłaty nieznacznie się skrócił (do około 11 lat po obniżeniu się do poziomu poniżej 11,5 roku) ze względu na profil emisji i skracanie się terminów spłaty istniejącego zadłużenia. Poziom refinansowania również pozostał stabilny, odzwierciedlając wcześniejsze emisje i profil wykupu.
		iv. *Refinansowanie w perspektywie średnioterminowej, tj. odsetek obligacji pozostających w obrocie i bonów z terminem zapadalności w najbliższych pięciu latach*	Mniej niż 37 %	
Wdrożenie programu eurobonów	Regularna emisja eurobonów o okresie zapadalności do 1 roku w drodze aukcji, aby przyciągnąć nowych inwestorów (lub skłonić obecnych inwestorów do zainwestowania kolejnych portfeli) i wesprzeć zarządzanie płynnością.	i. *Wolumen eurobonów pozostających w obrocie*	Około 30 mld EUR	Dług pozostały do spłaty w ramach programu eurobonów wzrósł w tym okresie z poziomu około 25 mld EUR do około 30 mld EUR, co stanowiło element rozwoju programu w celu zapewnienia dodatkowej płynności w razie potrzeby. Obejmowało to również wprowadzenie nowej linii 12-miesięcznych eurobonów.
		ii. *Liczba aukcji eurobonów*	12	
Zarządzanie płynnością	Zarządzanie pulą płynności w oparciu o zobowiązania płatnicze, potrzeby w zakresie wypłat i koszty utrzymania środków pieniężnych, z należytym uwzględnieniem panujących warunków rynkowych.	i. *Liczba płatności nieudanych z powodu braku płynności*	Brak	W drugiej połowie 2024 r. Komisja zaspokoiła wszystkie potrzeby w zakresie wypłat i nie odnotowano żadnych przypadków nieprzeprowadzenia rozrachunku.
Sieć głównych dealerów	Przyciągnięcie wielu rodzajów instytucji finansowych silnie angażujących się we wspieranie emisji UE.	i. *Liczba instytucji, które w ostatnich sześciu miesiącach zobowiązały się do gwarantowania emisji*	19 (w porównaniu z 18 w drugiej połowie 2024 r.)	Główni unijni dealerzy nadal wspierali Komisję, a rotacja w ramach konsorcjów pomogła Komisji jak najlepiej zaangażować wszystkie banki kwalifikujące się do udziału w konsorcjum.
Komunikacja z różnymi zainteresowanymi uczestnikami rynku i równorzędnymi	Utrzymanie i budowanie zaufania bazy inwestorów, uczestników rynku i równorzędnych emitentów, aby rozwijać popyt na dług UE i zwiększać wiedzę UE o dynamice rynku i potrzebach inwestorów.	i. *Odchylenia od wcześniej ogłoszonych terminów publikacji planów finansowania*	Brak	Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami Komisja utrzymała regularną i przewidywalną komunikację z uczestnikami rynku. W pierwszej połowie 2025 r. doszło jednak do zmniejszenia przydziału, który wyniósł około 4 mld EUR, ze względu na zapewnienie atrakcyjnych warunków finansowania na
		ii. *Odchylenie od wielkości ogłoszonych w planie*	Około 4 mld EUR lub mniej niż 5 % (w porównaniu z mniej niż	

Środek		Wskaźnik	Wartość w pierwszej połowie 2025 r. (o ile nie wskazano inaczej)	Uwagi o wykonaniu w drugiej połowie 2024 r.
emitentami		*finansowania*	2 % w drugiej połowie 2024 r.).	aukcjach obligacji.
		iii. *Statystyki dotyczące inwestorów*	Według rodzaju: banki centralne/instytucje publiczne 17 %, zarządzający funduszami 24 %, departamenty skarbowe banków 33 %, fundusze ubezpieczeniowe i emerytalne 17 %, banki 8 %, fundusze hedgingowe 2 %. W podziale na państwa/regiony: Zjednoczone Królestwo 22 %, kraje nordyckie 11 %, Francja 10 %, Beneluks 9 %, Włochy 9 %, region Azji i Pacyfiku 5 %, Niemcy 8 %, Półwysep Iberyjski 12 %, pozostałe kraje UE 7 %, pozostałe państwa Europy, spoza UE 2 %, obie Ameryki 1 %, Bliski Wschód i Afryka 2 %.	Komisja regularnie publikowała statystyki dotyczące inwestorów, a jej zróżnicowana baza inwestorów nadal rosła.