EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 24.9.2025
COM(2025) 588 final

RAPPORT FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET

Halvårsrapport om genomförandet av transaktioner avseende upplåning, skuldförvaltning och därmed förbunden utlåning enligt artikel 13 i kommissionens genomförandebeslut C(2023)8010

1 januari 2025 till 30 juni 2025

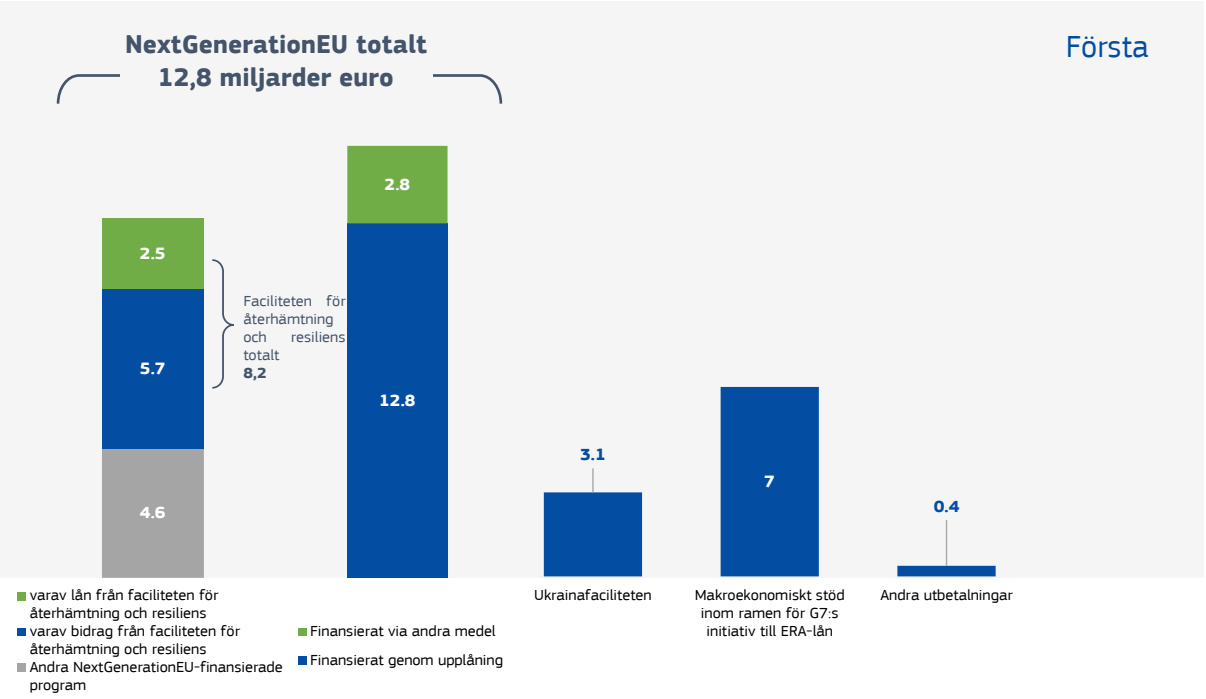
Innehållsförteckning

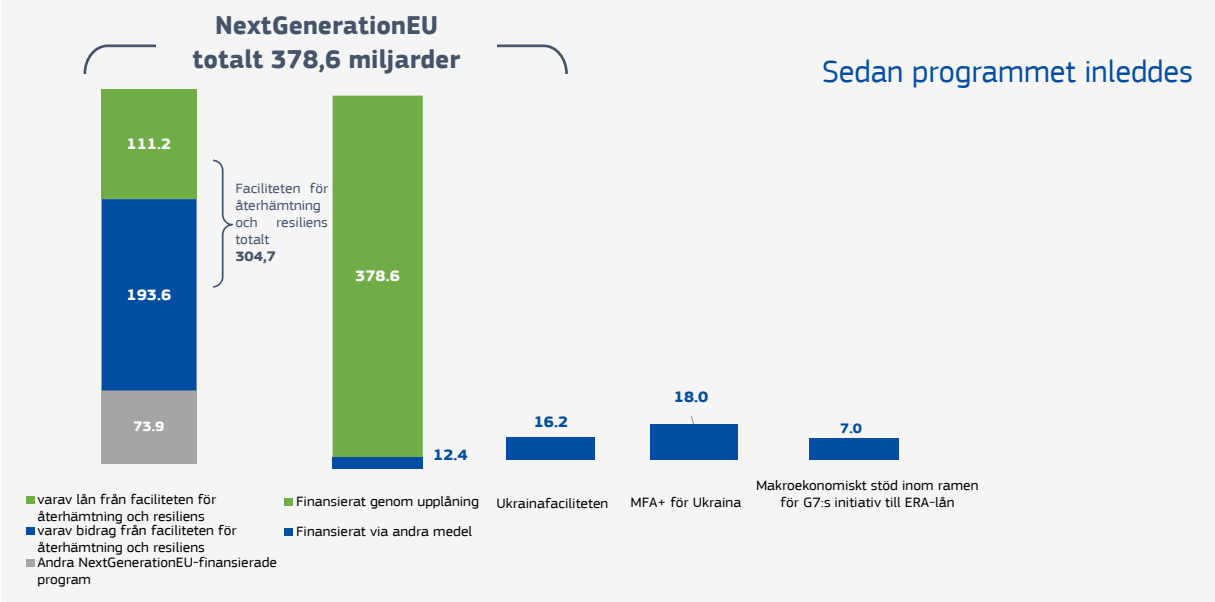
1. Sammanfattning 3
2. Inledning 4
3. Genomförande av upplåningstransaktioner under första halvåret 2025 5
4. Finansieringskostnad och kostnader för likviditetsförvaltning 9
5. Åtgärder för att vidareutveckla EU:s obligationsmarknad 12
6. Andra milstolpar under första halvåret 2025 12
7. Emissionsutsikt under andra halvåret 2025 13

FINANSIERING SOM ANSKAFFATS UNDER FÖRSTA HALVÅRET 2025



ANVÄNDNING AV INTÄKTER





Alla belopp i miljarder euro

UTESTÅENDE EU-OBLIGATIONER

den 30 juni 2025

Totalt 661,6 miljarder euro



Back-to-back: **145,4 miljarder euro**

Totala obligationer inom ramen för strategin för enhetlig finansiering: **516,2 miljarder euro**

varav 441,1 miljarder euro i konventionella EU-obligationer

varav 75,1 miljarder euro i gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU

NYCKELFAKTA om första halvåret 2025

- Sex syndikeringar och sju auktioner anskaffade 85,8 miljarder euro, med en genomsnittlig löptid på cirka 12 år.
- Merparten av medlen användes för NextGenerationEU (12,8 miljarder euro) och för att stödja Ukraina (10,1 miljarder euro), med ytterligare utbetalningar inom ramen för faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan (118 miljoner euro) och faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien (270 miljoner euro).
- Finansieringskostnaden var 3,17 % för NextGenerationEU (jämfört med 2,99 % under andra halvåret 2024), 2,72 % för Ukrainafaciliteten, 2,53 % för lånet för makroekonomiskt stöd inom ramen för G7:s initiativ till lån för påskyndad användning av extraordinära intäkter (ERA-lån), 2,77 % för faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan och 2,89 % för faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien.

1. Sammanfattning

Under första halvåret 2025 anskaffade EU 85,8 miljarder euro i långsiktig finansiering genom sex syndikeringar och sju auktioner. 6,9 miljarder euro av detta belopp anskaffades genom gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU. I slutet av juni 2025 hade EU 661,6 miljarder euro i utestående EU-obligationer (med en genomsnittlig återstående löptid på omkring tolv år), varav 75,1 miljarder euro i form av gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU. Utestående EU-skuldväxlar uppgick till 33,3 miljarder euro i slutet av juni 2025.

De 85,8 miljarder euro som anskaffades under första halvåret 2025 utgör en del av kommissionens totala planerade obligationsemissioner för 2025 på omkring 160 miljarder euro, och en emission på 70 miljarder euro har tillkännagetts för andra halvåret 2025. Detta skulle utgöra den högsta årliga EU-emissionen hittills, med utgångspunkt i den stadiga ökningen under tidigare år (från 120 miljarder euro 2023 till 140 miljarder euro 2024).

Intäkterna från dessa emissioner innebar att kommissionen kunde fortsätta att i tid tillgodose utbetalningsbehov kopplade till de olika program som finansieras genom lån. Av dessa program är NextGenerationEU det största, där 378,6 miljarder euro av de medel som anskaffats genom EU-lån redan har betalats ut. Ett betydande stöd inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens måste dock fortfarande utbetalas 2025 och 2026[1].

Under första halvåret 2025 betalades 12,8 miljarder euro av emissionsintäkterna ut för att genomföra investeringar och reformer inom NextGenerationEU. Ukraina fick totalt 10,1 miljarder euro inom ramen för Ukrainafaciliteten och programmet för makroekonomiskt stöd inom ramen för G7:s initiativ till lån för påskyndad användning av extraordinära intäkter (ERA-lån). Ytterligare 270 miljoner euro i intäkter användes för att finansiera ett lån inom ramen för faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien och 118 miljoner euro för att ge lån till Nordmakedonien, Albanien, Montenegro och Serbien inom ramen för faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan.

Likviditetsinnehavet ökade under första halvåret 2025, eftersom utbetalningarna inom ramen för NextGenerationEU underskred de belopp som beräknades på grundval av uppgifter från medlemsstaterna. Till skillnad från under tidigare rapporteringsperioder när kassabehållning genererade intäkter har kassabehållning under denna sexmånadersperiod lett till preliminära kostnader på omkring 195 miljoner euro på grund av den långsiktiga finansieringsprofilen. Kommissionen förvaltar aktivt denna tillfälliga kassabehållning för att minimera dessa innehavskostnader. Ackumuleringen av kassabehållning är tillfällig till följd av emissioner enligt en regelbunden och förutsägbar tidsplan för att säkerställa bästa marknadsförhållanden, medan utbetalningarna följer varje stödmottagande programs genomförandeegenskaper, särskilt faciliteten för återhämtning och resiliens. När vi närmar oss 2026 års slutdatum för utbetalningar inom ramen för NextGenerationEU kommer finansieringsinflöden och finansieringsutflöden att närma sig varandra.

Under första halvåret 2025 fortsatte EU-emissionen att dra nytta av en stark efterfrågan från investerarna, samtidigt som avkastningen på EU-obligationer stramades åt mot de flesta

[1] I sitt meddelande av den 4 juni 2025 med titeln *NextGenerationEU – Vägen fram till 2026* (COM(2025)310 final) beskriver kommissionen de framsteg som gjorts med genomförandet av de nationella planerna för återhämtning och resiliens och uppmanar medlemsstaterna att påskynda genomförandet eftersom nästan 335 miljarder euro fortfarande behövde betalas ut inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens vid tidpunkten för meddelandet. Detta belopp kommer främst att finansieras genom lån, men även delvis genom andra resurser (dvs. utsläppshandelssystemet och brexitjusteringsreserven). Ytterligare 700 miljoner euro i utbetalningar från faciliteten för återhämtning och resiliens gjordes i juni efter det att meddelandet antogs.

europeiska statsobligationer. Den tioåriga räntespridningen mellan EU-obligationer och en 50/50-korg av tyska/franska statsobligationer minskade från 13 punkter i början av 2025 till 5 punkter i slutet av juni 2025. På grund av marknadsförhållanden som påverkar alla emittenter ökade dock EU:s finansieringskostnader[2] under denna period till 3,17 % jämfört med 2,99 % under den föregående finansieringsperioden.

Som en del av sina fortsatta insatser för att konsolidera och förbättra sitt emissionsprogram för EU-obligationer och EU-skuldväxlar införde kommissionen i april 2025 obligationsauktioner i tre steg (auktioner för tre olika löptider), vilket gjorde det möjligt för kommissionen att öka de belopp som anskaffas vid varje auktion. Detta steg kommer att kompletteras av införandet av icke-konkurrensutsatta auktionstilldelningar hösten 2025, vilket bör öka efterfrågan på obligationer som säljs via auktion. I januari 2025 införde kommissionen även auktioner med skuldväxlar i tre steg, med införandet av nya tolvmånaders EU-skuldväxlar, utöver löptiderna på tre och sex månader. Oberoende av kommissionen fortsatte marknadsaktörerna med sina initiativ. Efter införandet av ett indexbaserat terminskontrakt i december 2024 tillkännagavs under första halvåret 2025 införandet av ett fysiskt reglerat terminskontrakt för EU-obligationer från september 2025.

I slutet av maj 2025 antog rådet det nya instrumentet säkerhetsaktion för Europa (Safe). Detta gör det möjligt för EU att anskaffa upp till 150 miljarder euro genom kapitalmarknader i slutet av 2030 för att finansiera lån till medlemsstater som kan användas för att påskynda upphandlingen av försvarskapacitet. Detta nya mandat, tillsammans med de stora refinansieringsbehoven för redan utestående obligationer, innebär en stadig närvaro på EU-marknaden efter 2027. Sedan NextGenerationEU lanserades i juni 2021 har kommissionen fått mandat att finansiera annan politik för sammanlagt 240 miljarder euro, med tidsramar för ny skuldemission som sträcker sig till 2030. Alla finansieringsbehov samlas och finansieras genom emission av EU-obligationer och EU-skuldväxlar inom ramen för ett enda finansieringsprogram, vilket stöder EU:s marknadsnärvaro som emittent.

2. Inledning

Kommissionen har lånat upp medel för EU:s räkning i över 40 år. Under de senaste fem åren har EU emitterat obligationer i markant ökad utsträckning, eftersom unionen förlitar sig på kapitalmarknaderna för att finansiera stora program som Sure[3], NextGenerationEU och ekonomiskt bistånd till Ukraina (MFA+, Ukrainafaciliteten och lånet för makroekonomiskt stöd inom ramen för G7:s initiativ till ERA-lån). Den 30 juni 2025 var EU:s totala utestående skuld 694,9 miljarder euro, varav 33,3 miljarder euro i form av EU-skuldväxlar.

I denna halvårsrapport[4] granskas genomförandet av låneverksamheten mellan den 1 januari 2025 och den 30 juni 2025. Rapporten innehåller också en prognos för emissionen av EU-obligationer under andra halvåret 2025. Den utvärderar inte hur intäkterna från emissionerna av EU-obligationer används, inklusive för gröna utgifter, eftersom detta behandlas i separata rapporter i enlighet med föreskrifterna för varje instrument[5].

[2] I enlighet med den metod för kostnadsfördelning som anges i kommissionens genomförandebeslut (EU) 2024/1974.
[3] Det europeiska instrumentet för tillfälligt stöd för att minska risken för arbetslöshet i en krissituation (Sure).
[4] Utarbetad i enlighet med artikel 13 i kommissionens genomförandebeslut C(2023)8010, som innehåller arrangemangen för genomförande av strategin för enhetlig finansiering för upplånings- och skuldförvaltningstransaktioner.
[5] Se till exempel årsrapporterna om faciliteten för återhämtning och resiliens och makroekonomiskt stöd samt allokerings- och konsekvensrapporten om de gröna obligationerna inom ramen för NextGenerationEU.

Med anledning av revisionsrättens rekommendation i juni 2023[6] innehåller bilagan till denna rapport indikatorer som kan användas för att övervaka genomförandet av den övergripande skuldförvaltningsstrategi som styr[7] kommissionens strategi för enhetlig finansiering[8].

3. Genomförande av upplåningstransaktioner under första halvåret 2025

Under första halvåret 2025 fortsatte kommissionen att anskaffa medel på marknaderna genom sin strategi för enhetlig finansiering. Utöver att samtliga utbetalningsåtaganden uppfylldes i tid låg beloppen och löptiderna för emitterade obligationer fortsatt kvar inom de fastställda parametrarna. Finansieringsvillkoren förblev i linje med villkoren för en emittent av EU:s storlek och med EU:s kreditvärdighet. I avsnitten nedan presenteras några av de viktigaste delarna av kommissionens upp- och utlåningsverksamhet under första halvåret 2025. Ytterligare indikatorer som används för att övervaka genomförandet av kommissionens finansieringsstrategi diskuteras i bilagan till denna rapport.

GENOMFÖRANDE AV FINANSIERINGSTRANSAKTIONER UNDER FÖRSTA HALVÅRET 2025

Kommissionen anskaffade totalt 85,8 miljarder euro i EU-obligationer[9], med en genomsnittlig löptid på cirka 12 år (vilket liknar den genomsnittliga löptiden för den finansiering som anskaffades under andra halvåret 2024). Under första halvåret 2025 uppgick emissionen av gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU till 6,9 miljarder euro.

Kommissionen använde en mix av sex syndikeringar (59 % av det anskaffade beloppet) och sju auktioner (41 % av det anskaffade beloppet), i enlighet med det mål som tillkännagetts. I mars 2025 införde kommissionen obligationsauktioner i tre steg (tidigare hade obligationsauktioner i två steg använts) för att möjliggöra en liten volymökning per auktion. EU-obligationer emitterades regelbundet under sexmånadersperioden, med beaktande av marknadens likviditetsförhållanden samtidigt som en regelbunden närvaro på marknaden säkerställdes.

Transaktionerna under första halvåret 2025 innebar att det totala beloppet för utestående EU-obligationer uppgick till 661,6 miljarder euro den 30 juni 2025, varav 516,2 miljarder euro

[6] Särskild rapport 16/2023:*Skuldförvaltningen av NextGenerationEU vid kommissionen* och kommissionens svar

[7] Halvårsrapporten om genomförandet av EU:s transaktioner avseende upplåning och utlåning från den 1 januari 2023 till den 30 juni 2023 innehåller en beskrivning av den övergripande skuldförvaltningsstrategin, se den fjärde halvårsrapporten om genomförandet av transaktioner avseende upplåning och utlåning.

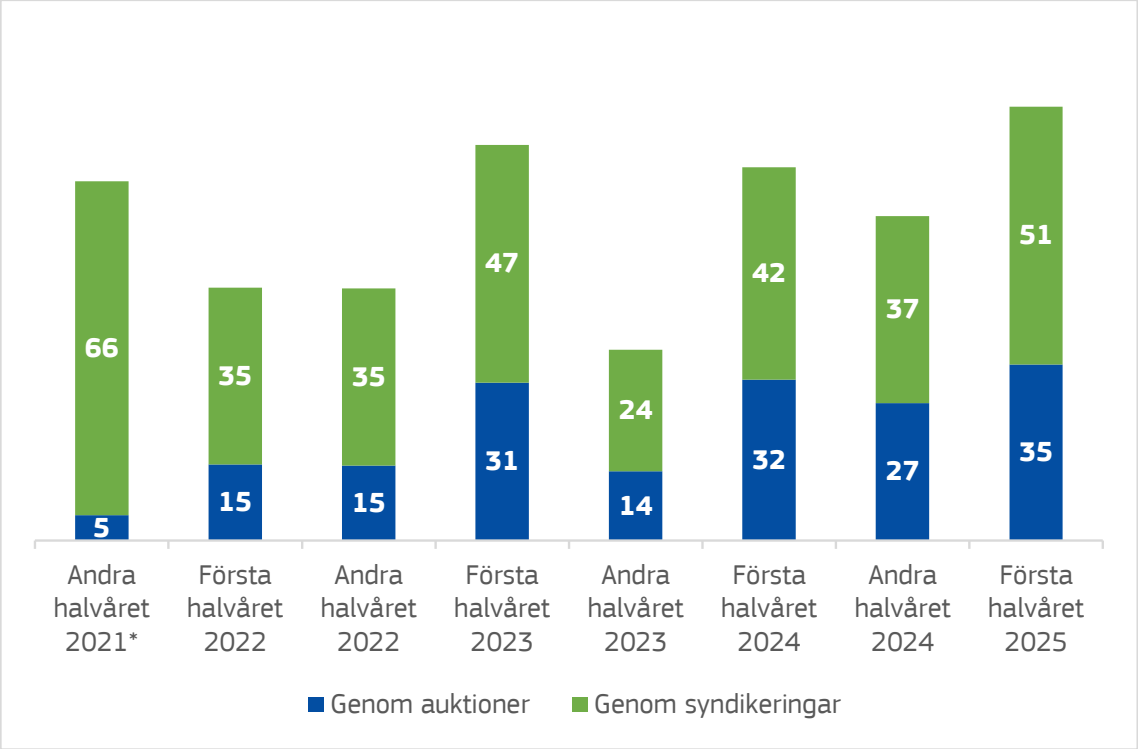
[8] För alla program före NextGenerationEU använde kommissionen en back-to-back-finansieringsstrategi och utfärdade obligationer och överförde intäkterna direkt till mottagarländerna på samma villkor (dvs. ränta och löptid) som den erhöll. När kommissionen 2021 inrättade NextGenerationEU inrättade den en strategi för diversifierad finansiering av den typ som genomfördes av de största statliga emittenterna i euroområdet, med hjälp av olika finansieringsinstrument (EU-obligationer och EU-skuldväxlar) och finansieringstekniker (syndikeringar och auktioner) för att täcka långsiktiga och kortsiktiga finansieringsbehov. I december 2022 ändrade parlamentet och rådet artikel 220a i budgetförordningen för att göra det möjligt för kommissionen att bredda den strategi för diversifierad finansiering till andra EU-låneprogram och skapa en strategi för enhetlig finansiering för alla EU:s upp- och utlåningsprogram där EU utfärdar gemensamma ”EU-obligationer”, snarare än separat denominerade obligationer för enskilda program såsom NextGenerationEU, Sure och makroekonomiskt stöd.

[9] I linje med tidigare planeringsterminer återspeglar skillnaden jämfört med finansieringsplanens mål (90 miljarder euro första halvåret 2025) kommissionens undertilldelning i de slutliga belopp som anskaffas genom obligationsauktioner för att säkra de mest attraktiva finansieringsvillkoren i dessa transaktioner med tanke på rådande anbud.

emitterades genom EU:s strategi för enhetlig finansieringenhetlig finansiering. Det totala värdet av utestående gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU var 75,1 miljarder euro.

I januari 2025 införde kommissionen även auktioner med skuldväxlar i tre steg, med införandet av nya tolvmånaders EU-skuldväxlar, utöver löptiderna på tre och sex månader. I slutet av juni 2025 hade EU 33,3 miljarder euro i utestående lån genom EU-skuldväxlar.

Diagram 1: Finansiering som anskaffats inom ramen för strategin för enhetlig finansiering



* De två första NextGenerationEU-transaktionerna ägde rum i juni 2021. Dessa har förts till andra halvåret 2021, eftersom de ingick i samma finansieringsplan som de transaktioner som ägde rum under det halvåret.

Alla belopp i miljarder euro

UTBETALNINGAR

Med hjälp av dessa transaktioner har kommissionen fortsatt att finansiera medlemsstaternas nationella planer för återhämtning och resiliens genom att betala ut intäkterna snabbt (i genomsnitt inom nio arbetsdagar).

Under första halvåret 2025 betalade kommissionen totalt ut 23,3 miljarder euro för all politik. 12,8 miljarder euro betalades ut för att finansiera NextGenerationEU. Av detta belopp användes 8,2 miljarder euro för att finansiera medlemsstaternas nationella planer för återhämtning och resiliens inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens. Detta kan delas upp i 5,7 miljarder euro i form av bidrag till elva medlemsstater och 2,5 miljarder euro i form av lån till tre medlemsstater.

Återstående 4,6 miljarder euro användes för att finansiera EU-förvaltade program med stöd från NextGenerationEU[10].

Totalt har kommissionen sedan sommaren 2021 betalat ut 391 miljarder euro till stöd för NextGenerationEU. Det omfattar 205,9 miljarder euro i bidrag och 111,2 miljarder euro i lån till medlemsstaterna inom ramen för faciliteten för återhämtning och resiliens samt 73,9 miljarder euro för de EU-förvaltade programmen inom ramen för NextGenerationEU. Av det totala stödet på 391 miljarder euro till NextGenerationEU har 378,6 miljarder euro finansierats genom emissionen av skuldebrev[11].

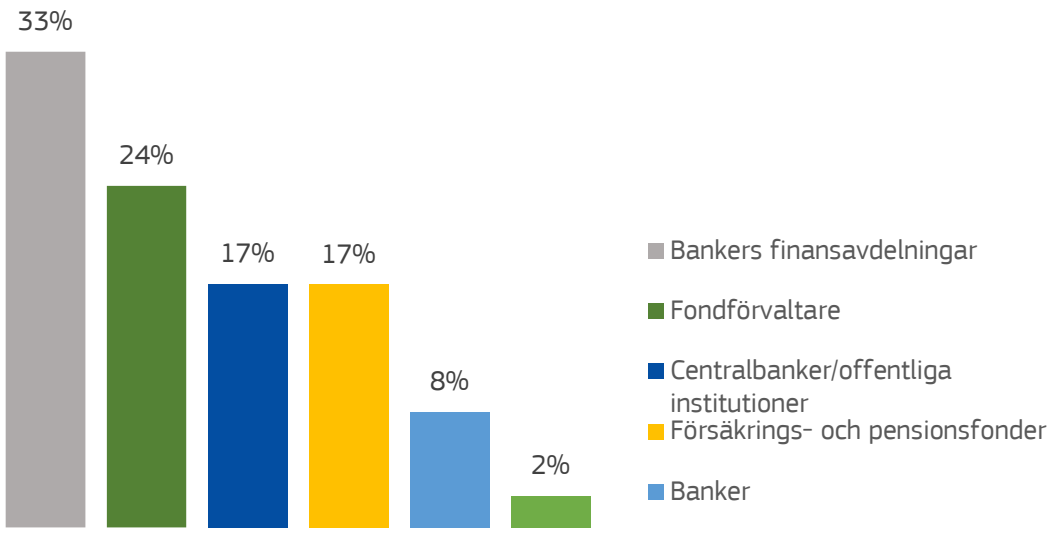
Utöver utbetalningarna inom ramen för NextGenerationEU betalade kommissionen ut 10,1 miljarder euro till Ukraina under första halvåret 2025, varav 3,1 miljarder euro inom ramen för Ukrainafaciliteten och 7 miljarder euro inom ramen för programmet för makroekonomiskt stöd till Ukraina som en del av G7:s initiativ till ERA-lån.

Under första halvåret 2025 finansierade emitteringen av EU-obligationer också 118 miljoner euro i lån till Nordmakedonien, Albanien, Montenegro och Serbien inom ramen faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan och 270 miljoner euro i lån inom ramen för faciliteten för reformer och tillväxt för Moldavien.

INVESTERARNAS EFTERFRÅGAN OCH LIKVIDITETEN PÅ SEKUNDÄRMARKNADEN

Emissionerna av EU-obligationer fortsatte att efterfrågas från en balanserad och diversifierad global investerarbas.

Diagram 2: Investerare i syndikerade transaktioner som utförts under första halvåret 2025 per investerartyp

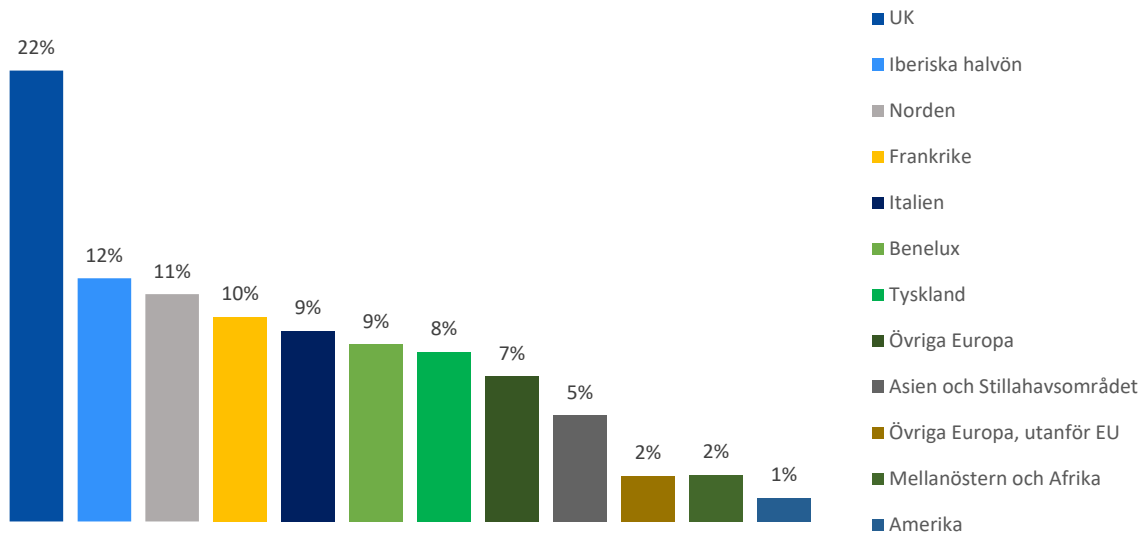


[10] Dessa omfattar den europeiska plattformen för strategisk teknik (STEP), Horisont Europa, InvestEU-fonden, React-EU, EU:s civilskyddsmekanism (rescEU), Europeiska jordbruksfonden för landsbygdsutveckling (Ejflu) och Fonden för en rättvis omställning.

[11] Ytterligare 12,4 miljarder euro i utgifter för NextGenerationEU finansierades genom andra källor (dvs. utsläppshandelssystemet och brexitjusteringsreserven).

Under första halvåret 2025 köptes över 40 % de EU-obligationer som emitterades genom syndikering av investerare med vanligtvis längre investeringshorisonter (dvs. fondförvaltare, försäkringsbolag och pensionsfonder). Centralbanker/offentliga institutioner som vanligtvis föredrar att investera i obligationer med löptider på upp till tio år stod för omkring 17 % av de syndikerade emissionerna av EU-obligationer, medan bankers finansavdelningar var den största enskilda efterfrågekällan och utgjorde 33 % av orderböckerna för syndikering.

Diagram 3: Investerare i syndikerade transaktioner som utförts under första halvåret 2025 per land/region



EU-obligationer som emitterats via syndikering har lockat fler än 1 900 olika investerare från över 70 olika länder sedan NextGenerationEU inleddes 2021. Under första halvåret 2025 har över 66 % av investeringarna i EU-obligationer genom syndikering kommit från investerare i EU, och nästan 22 % från internationella investerare som verkar från Förenade kungariket. Resten kommer från internationella investerare i Asien eller andra europeiska länder utanför EU som Norge och Schweiz.

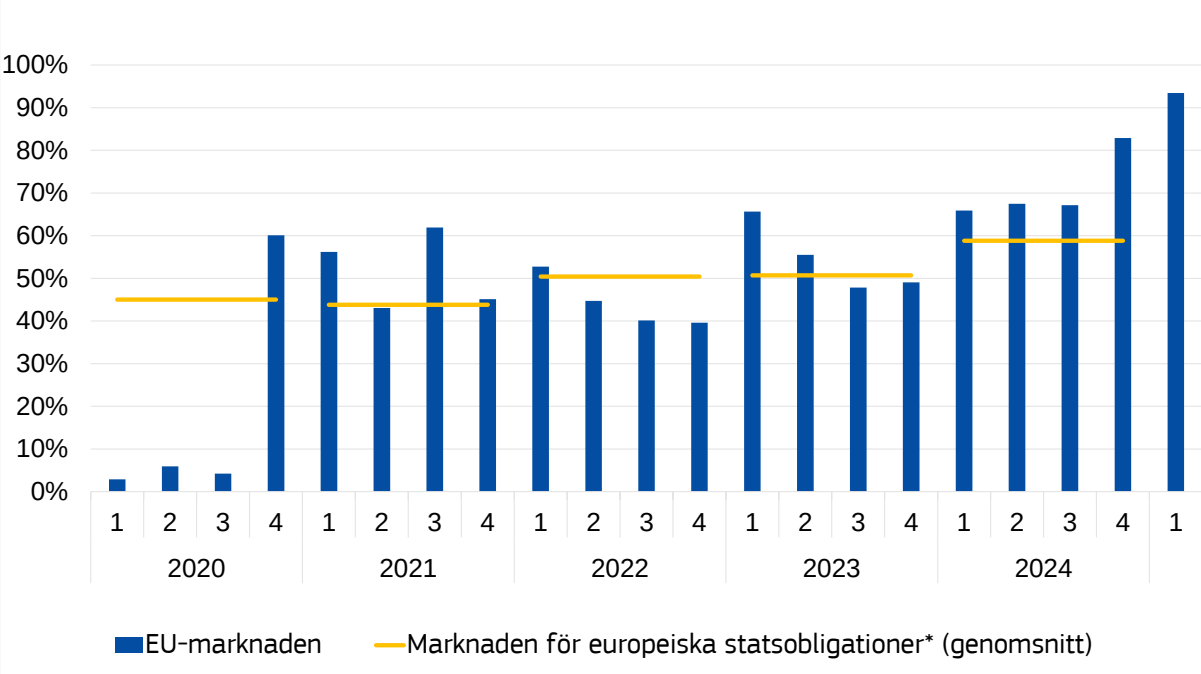
Trots den turbulenta marknadsmiljö som orsakades av osäkerheten i den globala handelspolitiken förblev nyemissionspremien[12], som investerarna krävde som en eftergift när EU emitterar obligationer genom syndikering, dämpad under första halvåret 2025, med ett genomsnitt på omkring 1,6 punkter. Detta var i linje med den genomsnittliga nyemissionspremien på 1,65 punkter 2024 och med premierna för andra emittenter vid jämförbara transaktioner (mätt efter storlek och löptid).

Samtidigt förblev EU-obligationernas likviditet på sekundärmarknaden stark, med stöd av de arrangemang för priserbjudanden som infördes i november 2023. Enligt dessa arrangemang uppmuntras aktörer på EU:s primärmarknad att lägga ut tillförlitliga priser på EU-obligationer på de ledande plattformarna för handel med elektroniska obligationer. Sedan dessa arrangemang för priserbjudanden infördes har de dagliga handelsvolymerna av EU-obligationer på den främsta elektroniska handelsplattformen i genomsnitt legat omkring 767 miljoner euro med dagliga toppar på över 2 miljarder euro. Första halvåret 2025 var detta genomsnitt något lägre med en daglig genomsnittlig omsättning på 643 miljoner euro, vilket återspeglar den mer volatila investeringsbakgrunden.

[12] Denna nyemissionspremie är en premie som emittenten betalar för att övertyga investerare att köpa emittentens obligationer på primärmarknaden i stället för på sekundärmarknaden.

Kommissionen har också gett stöd åt EU-obligationskurvans likviditet genom att utnyttja befintliga poster, samtidigt som den har skapat nya för att tillgodose programmens behov och investerarnas efterfrågan. Till följd av detta låg det genomsnittliga utestående beloppet per EU-obligation på cirka 16 miljarder euro i slutet av första halvåret 2025, en ökning från 14,8 miljarder euro i slutet av 2024. Nya tre-, tio- och sjuåriga poster lanserades också under första halvåret 2025.

Diagram 4: Kvartalsvis omsättning på sekundärmarknaden för EU-obligationer och europeiska statsobligationer (% av utestående volym)



Källa: Europeiska kommissionen på grundval av uppgifter från ekonomiska och finansiella kommittén (underkommittén för EU:s marknader för statspapper).
Anmärkning: I detta diagram omfattar den europeiska marknaden för statsobligationer obligationer som emitterats av länderna inom euroområdet, Europeiska finansiella stabilitetsfonden och Europeiska stabilitetsmekanismen. Uppgifter för första och andra kvartalet 2025 är ännu inte tillgängliga.

4. Finansieringskostnad och kostnader för likviditetsförvaltning

FINANSIERINGSKOSTNAD

Genom metoden för kostnadsfördelning inom ramen för strategin för diversifierad finansiering kan kommissionen koppla de finansieringskostnader som debiteras stödmottagarna (EU:s budget eller låntagarna) till de villkor som rådde på marknaden när utbetalningarna finansierades[13]. Med denna

[13] För NextGenerationEU fördelas uppkomna räntekostnader till EU:s budget och till de medlemsstater som tar emot lån i enlighet med den metod som anges i kommissionens genomförandebeslut (EU) 2021/1095 och dess efterföljare kommissionens genomförandebeslut (EU) 2022/9701 och kommissionens genomförandebeslut (EU) 2024/1974. Denna metod skiljer mellan tre olika kostnadskategorier: i) finansieringskostnader för att finansiera icke återbetalningspliktigt stöd och utbetalningar av lån beräknat halvårsvis, ii) kostnader för behållning och förvaltning av likviditet, och iii) administrativa kostnader. Indelning i programkomponenter har varit möjlig sedan kommissionens genomförandebeslut (EU, Euratom)

metod kan dessutom lånekostnaderna fördelas på programrelaterad basis. Detta återspeglar det ökade antalet politiska program som finansieras genom strategin för diversifierad finansiering enligt strategin för enhetlig finansiering.

I linje med denna metod beräknas finansieringskostnaden för betalningar inom ramen för NextGenerationEU under januari till juni 2025 (TC8 i tabellen nedan) till 3,17 %. Det kan jämföras med 2,99 % förra gången beräknat halvårsvis. Finansieringskostnaderna för utbetalningar inom ramen för Ukrainafaciliteten, programmet för makroekonomiskt stöd till Egypten och faciliteten för reformer och tillväxt för västra Balkan var mellan 2,70 % och 2,80 % i slutet av juni 2025. Finansieringskostnaden för lånet för makroekonomiskt stöd till Ukraina inom ramen för G7:s initiativ till ERA-lån uppgick till 2,53 %.

Skillnaderna i finansieringskostnaderna mellan programdelarna återspeglar programegenskaperna, såsom skillnader i låneinstrumentens genomsnittliga löptid[14].

Diagram 5: Finansieringskostnad

NextGenerationEU	TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6	TC7	TC8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

Ukrainafaciliteten	MFA+-instrumentet	Makroekonomiskt stöd till Ukraina (G7:s ERA-lån)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

Makroekonomiskt stöd till Egypten	Västra Balkan (CP1)	Reform- och tillväxtfaciliteten för Moldavien
2,70 %	2,77 %	2,89 %

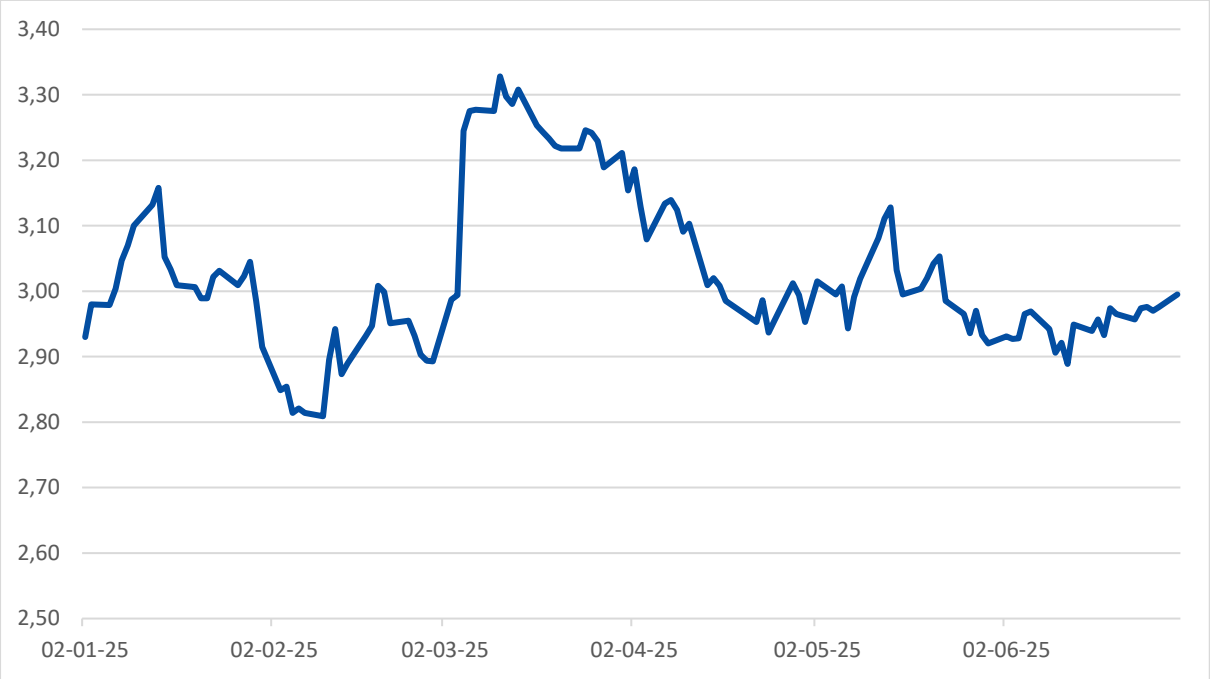
Förändringar i finansieringskostnaden återspeglar också de rådande marknadsvillkoren, som påverkar lånekostnaden för EU-emissioner. Under de första sex månaderna 2025 uppvisade räntorna betydande volatilitet till följd av ekonomisk och finansiell osäkerhet som påverkade alla emittenter. Räntan på tioåriga EU-obligationer varierade därför mellan 2,8 % och 3,3 % under planeringsterminen, innan planeringsterminen avslutades med 2,95 %, jämfört med 2,93 % i början av januari 2025. Samtidigt stramades avkastningsdifferensen mellan EU och de flesta emittenter av europeiska statsobligationer åt något, och den tioåriga räntespridningen mellan EU-

2024/1974 trädde i kraft under andra halvåret 2024. För att undvika retroaktiv verkan är program som finansierades och utbetalades innan denna metod genomfördes (såsom MFA+-lån till Ukraina och exceptionell överbryggande finansiering inom ramen för Ukrainafaciliteten) fortfarande samlade i upplånings- och utlåningsverksamhet inom ramen för NextGenerationEU enligt strategin för enhetlig finansiering.

[14] Till exempel har NextGenerationEU för närvarande en längre genomsnittlig löptid för finansiering jämfört med andra program, på grund av strukturen hos det särskilda tillfälliga taket för egna medel som täcker NextGenerationEU:s återbetalningsprofil. För att budgettillgångar som kommer att användas för att betala tillbaka bidrag från NextGenerationEU ska kunna fördelas smidigt över tiden har de obligationer som emitteras för att finansiera bidrag från NextGenerationEU vanligtvis en längre löptid.

obligationer och en 50/50-korg av tyska/franska statsobligationer minskade från omkring 13 punkter i början av året till 5 punkter i juni 2025.

Diagram 6: Avkastningar på tioåriga EU-obligationer



KOSTNADER FÖR LIKVIDITETSFÖRVALTNING

Under första halvåret 2025 uppgick den genomsnittliga likviditetsinnehavsnivån till 71,1 miljarder euro, jämfört med 50,7 miljarder euro under andra halvåret 2024. Detta berodde främst på förseningar i NextGenerationEU:s utbetalningar jämfört med prognoserna. Framför allt försenades utflöden av utbetalningar på nära 45 miljarder euro planerade i slutet av första halvåret 2025 till senare under sommaren. I andra program förekom också vissa mindre förseningar jämfört med prognoserna.

Den betydande ökningen av likviditetsinnehaven förklaras av behovet av att bibehålla en hög total upplåning med tanke på de stora belopp som återstår att betala ut inom ramen för NextGenerationEU-programmet fram till slutet av 2026[15]. Med tanke på de betydande finansieringsbelopp som behövs under det sista året av genomförandet av NextGenerationEU är det viktigt att kommissionen fortsätter sina upplåningsverksamheter enligt en regelbunden och förutsägbar tidsplan för att säkerställa bästa marknadsvillkor och garantera förutsägbarheten för investerarna.

Medan denna kassabehållning under tidigare år genererade en vinst har förändringen i räntemiljön inneburit att denna kassabehållning har börjat generera en nettokostnad. De snabba förändringarna av de penningpolitiska räntorna och den kraftiga ökningen av avkastningskurvorna på marknaden har ökat kostnaderna för dessa likviditetsinnehav.

För att maximera avkastningen från investeringen av denna kassabehållning på kort sikt genomförde kommissionen omfattande likviditetsförvaltningstransaktioner med hjälp av tidsbunden inlåning och omvända repor för att investera omkring 50–60 % av kassabehållningen i

[15] Se COM(2025) 310 final.

genomsnitt under de första sex månaderna 2025. Dessa kortfristiga investeringar bidrog till att minska negativ överföring i samband med den kassabehållning som investerades med upp till 20–25 punkter. Sammanlagt uppskattas den indikativa nettokostnaden för likviditetsförvaltningen för första halvåret 2025 till omkring 195 miljoner euro[16] jämfört med en intäkt på 140 miljoner euro för likviditetsinnehav 2024.

5. Åtgärder för att vidareutveckla EU:s obligationsmarknad

Genomförandet av arrangemang för priserbjudanden i slutet av 2023 och införandet av en repofacilitet i oktober 2024 förbättrade motståndskraften, djupet och likviditeten på EU:s obligationsmarknad. Första halvåret 2025 fortsatte kommissionen att investera i en fördjupning av EU:s obligationsmarknad. Efter förstärkningen av EU:s program för skuldväxlar med en löptid på tolv månader som lades till i januari 2025 (utöver de befintliga löptiderna på tre och sex månader) och det nya formatet för EU-obligationsauktioner i tre steg som infördes i mars 2025 har arbetet inriktats på att införa icke-konkurrensutsatta auktionstilldelningar.

Införandet av icke-konkurrensutsatta auktionstilldelningar kommer att göra det möjligt för kommissionen att erbjuda sina aktörer på primärmarknaden ytterligare mängder auktionerade obligationer (20 % av den ursprungligen tilldelade auktionsvolymen) dagen efter obligationsauktionen. Många statliga auktionsprogram använder detta nya inslag för att ge sina aktörer på primärmarknaden ett incitament att delta i auktioner och locka mer investerarintresse. Förberedande arbete med relevanta aktörer pågår för närvarande i syfte att lansera icke-konkurrensutsatta priserbjudanden från hösten 2025.

Samtidigt fortsatte oberoende initiativ från marknadsaktörer. Efter lanseringen av det indexbaserade terminskontraktet enligt ICE i december 2024 tillkännagav Eurex införandet av fysiskt levererade terminskontrakt för EU-obligationer i september 2025. En välfungerande terminsmarknad kan hjälpa marknadsaktörerna att prissätta EU-obligationer och säkra öppna positioner. Det är därför ett ytterligare potentiellt värdefullt stöd till hur EU:s obligationsmarknad fungerar och till EU-obligationernas roll som likvida säkra tillgångar. Även om kommissionen inte har någon direkt roll i eller ansvar för hur terminskontrakt fungerar välkomnar den dessa oberoende initiativ som ett erkännande av hur viktig den snabbt framväxande marknaden för EU-obligationer är för investerarna.

6. Andra milstolpar under första halvåret 2025

SÄKERHETSAKTION FÖR EUROPA (SAFE): ETT NYTT EU-FINANSIERINGSINSTRUMENT SOM SKA FINANSIERAS GENOM EU-LÅN

Den 27 maj 2025 antog rådet en förordning[17] om inrättande av ett nytt finansieringsinstrument för att hjälpa medlemsstaterna att påskynda upphandling av försvarskapacitet – säkerhetsaktion för Europa (Safe). Inom ramen för detta instrument har kommissionen i uppdrag att utfärda upp till 150 miljarder euro i ytterligare finansiering fram till slutet av 2030. Intäkterna kommer att överföras till medlemsstaterna som lån för att finansiera upphandling av viktig försvarskapacitet.

[16] Delar av de kortfristiga investeringstransaktionerna förfaller till betalning under andra halvåret 2025. I enlighet med normerna presenteras omkring 195 miljoner euro utan hänsyn till den ersättning som skulle ha erhållits för dessa innehav. På periodiserad basis skulle nettokostnaden för likviditetsförvaltningen för första halvåret 2025 minska till cirka 160 miljoner euro.

[17] Rådets förordning (EU) 2025/1106 av den 27 maj 2025 om inrättande av instrumentet säkerhetsaktion för Europa (Safe) genom förstärkning av den europeiska försvarsindustrin.

Medlemsstaterna har fram till slutet av november 2025 på sig att lämna in sina låneansökningar. Lånens storlek och eventuell förfinansiering (som kan uppgå till upp till 15 % av lånet) kommer att fastställas i genomförandebeslut, på grundval av vilka utbetalningar inom ramen för det nya instrumentet kommer att göras.

Den förlängda tidsramen för Safe (fram till slutet av 2030) och utbetalningarnas efterfrågestyrda karaktär innebär att kommissionen kommer att kunna mobilisera medlen smidigt och vid behov med kortsiktig och långsiktig finansiering längs avkastningskurvan. Eftersom finansieringen kommer att integreras inom ramen för EU:s strategi för enhetlig finansiering kommer utbetalningarna att finansieras genom långfristiga EU-obligationer till konkurrenskraftiga priser och kommer att återbetalas av de stödmottagande medlemsstaterna.

Finansieringen av Safe-lånen förväntas inledas under 2026 när medlemsländernas planer och låneavtal har godkänts. Alla emissioner för finansiering av Safe-lån kommer att ske under den gemensamma benämningen ”EU-obligationer”.

7. Emissionsutsikt under andra halvåret 2025

Kommissionen fortsatte att genomföra en regelbunden, förutsägbar och omfattande finansieringsplan under första halvåret 2025 mot bakgrund av volatila marknader. Efter att ha anskaffat 85,8 miljarder euro i långsiktig finansiering i form av EU-obligationer sedan januari 2025 har kommissionen slutfört sin finansieringsplan för första halvåret 2025 i enlighet med sin offentliggjorda tidsplan och marknadens förväntningar. Intäkterna har använts för att finansiera en rad olika EU-politikområden, däribland NextGenerationEU, ekonomiskt stöd till Ukraina och program för kandidatländer och länder utanför EU.

EU-emissionen fortsatte att möta en stark efterfrågan från investerarna, vilket återspeglades i orderböckerna för syndikeringar och ett stadigt, konsekvent stöd för auktioner med EU-obligationer och EU-skuldväxlar. Detta är ett bevis på den säkerhet och likviditet som EU-obligationer erbjuder europeiska och globala investerare som söker goda investeringsmöjligheter i högt rankade värdepapper denominerade i euro.

Den 23 juni 2025 meddelade kommissionen att den avser att emittera upp till 70 miljarder euro i EU-obligationer under andra halvåret 2025. Finansieringsplanen bygger på finansieringsplanen på 90 miljarder euro för första halvåret 2025 och är i linje med de tidigare meddelade förväntade årliga emissionsvolymerna på omkring 160 miljarder euro för 2025.

Detta mål skulle utgöra ett årligt emissionsrekord för EU:s program för obligationer, som bygger vidare på tidigare år (från 120 miljarder euro 2023 till 140 miljarder euro 2024) och återspeglar finansieringsbehoven under de kommande två åren, inbegripet nästan 335 miljarder euro i medel från faciliteten för återhämtning och resiliens under programmets återstående löptid. I sitt meddelande av den 4 juni 2025[18] beskriver kommissionen de framsteg som gjorts med genomförandet av nationella planer för återhämtning och resiliens och uppmanar medlemsstaterna att påskynda genomförandet. Intäkterna kommer dessutom att användas för att ge ekonomiskt stöd till Ukraina, kandidatländer och länder utanför EU och för att förlänga löptiden för obligationer.

De belopp som anskaffas av EU-obligationer kommer att kompletteras med kortfristig finansiering genom EU-skuldväxlar. Emissionen av gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU (som för närvarande uppgår till 75,1 miljarder euro) kommer att förbli nära kalibrerad till rapporterade gröna utgifter från medlemsstaterna och finansiera den gröna delen av faciliteten för återhämtning och resiliens. Ytterligare emissioner av gröna obligationer inom ramen för

[18] Se NextGenerationEU – Vägen fram till 2026.

NextGenerationEU kommer att villkoras av att medlemsstaterna anmäler och validerar ytterligare klimatrelevanta utgifter inom ramen för sina nationella planer för återhämtning och resiliens.

Bilaga: Genomförandeindikatorer för hur medlen används för att uppnå målen om effektivitet och ändamålsenlighet i kommissionens övergripande skuldförvaltningsstrategi

Medel		Indikator	Värde under första halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2024
Genomförande av EU:s program för obligationer	a) Regelbundna emissioner längs hela kurvan Regelbundna emissioner av EU-obligationer (och gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU) i alla löptider längs hela kurvan (upp till 30 år) för att ge olika typer av investerare investeringsmöjligheter. Detta är ett sätt att upprätthålla en stark efterfrågan och därmed flexibiliteten att fastställa emissionsvolymer och löptider för enskilda transaktioner baserat på marknadsförhållanden.	*i. Uppdelning av löptider för emissionsprogrammet*	1–4 år: 21 % 4–8 år: 21 % 8–12 år: 19 % 12–17 år: 10 % 17–23 år: 12 % 23–31 år: 17 %	Under första halvåret 2025 fullföljde kommissionen sitt mål genom regelbundna obligationsemissioner med olika löptider för att ge EU-kurvan likviditet inom alla segment. Finansieringstransaktionerna var spridda över sexmånadersperioden för att säkerställa en regelbunden närvaro på marknaden. Det gjordes fler transaktioner än under andra halvåret 2024, eftersom finansieringsmålet för första halvåret 2025 på upp till 90 miljarder euro var högre än finansieringsmålet för andra halvåret 2024 på 65 miljarder euro. Emissionen av gröna obligationer var också något lägre än under andra halvåret 2024. Det återspeglar medlemsstaternas ackumulerade rapporterade gröna utgifter och lämplig kalibrering av emissionerna av gröna obligationer till dessa utgifter.
		ii. Snabb distribution av emissioner	Sex syndikeringar och sju obligationsauktioner, vilket resulterar i minst två emissioner per månad.	
		iii. Gröna emissioner[19]	6,9 miljarder euro genom löpande utnyttjande av 2033- och 2050-EU-obligationer.	
	b) Uppnå en lämplig balans mellan auktioner och syndikeringar Användning av olika typer av finansieringsteknik med en lämplig balans, beroende på totala emissionsvolymer och marknadsförhållanden, för att hantera genomföranderisker, förbättra likviditeten på sekundärmarknaden och förbättra lånekostnaderna.	*i. Auktion/syndikering uppdelat i %*	41 % av obligationsemissionerna via auktion.	Under första halvåret 2025 emitterade kommissionen 41 % av EU-obligationerna via auktion, något under andelen under andra halvåret 2024 (42 %).
	c) Upprättande av stora och likvida referensobligationer Löpande utnyttjande av EU-obligationer	*i. Emissioner via nya obligationer jämfört med volym emitterad via löpande utnyttjande*	• 22 miljarder euro via nya obligationer • 64 miljarder euro via löpande utnyttjande	För att stödja likviditeten i EU-värdepapper använde kommissionen sina transaktioner för att utnyttja befintliga finansieringsposter, där cirka 75 % av finansieringsvolymen mobiliserades via löpande utnyttjande.

[19] Ytterligare information om gröna obligationer inom ramen för NextGenerationEU: NextGenerationEU:s resultattavla för gröna obligationer

Medel		Indikator	Värde under första halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2024
	så att den utestående volymen av olika poster når nivåer som motsvarar stora och likvida referensposter.	*("taps")*		Nya finansieringsposter lanserades för att förse marknaden med nya referensposter där det behövs på kurvan och baserat på rekommendationer från aktörer på EU:s primärmarknad. Nya treåriga, tioåriga och tjugoåriga obligationer lanserades under första halvåret 2025. Till följd av detta ökade det genomsnittliga utestående beloppet per obligation till cirka 16 miljarder euro i slutet av juni 2025, vilket säkerställer en oförändrad likviditet för obligationerna.
		ii. *Löpande utnyttjande av nya obligationer – hastighet*[20]	Cirka tre månader	
		iii. *Genomsnittlig storlek på utestående obligationer*[21]	Omkring 16 miljarder euro	
		iv. *Omsättning i förhållande till emissionsvolym*	Cirka 174 % under första halvåret 2025 jämfört med 155 % under andra halvåret 2024	
		v. *Absolut omsättning*	1 154 miljarder euro under första halvåret 2025 jämfört med 894 miljarder euro under andra halvåret 2024	
	d) Hantering av löptidsprofilen för emissioner av EU-obligationer med vederbörlig hänsyn till följande: • Den tillfälliga extra marginalen (för upplåning inom ramen för NextGenerationEU) och den permanenta marginalen (för MFA+) inom EU:s budget. • Framtida inlösen av utbetalningar under ett visst år. • Stabila framtida omsättningsbehov. • Behovet av att skydda EU:s kreditvärdighet för att säkerställa låga lånekostnader på lång sikt och stark efterfrågan från den centrala	i. *Genomsnittlig löptid för emissioner*	Omkring tolv år	Under första halvåret 2025 hade EU-obligationsemissionerna en genomsnittlig löptid på tolv år. Detta speglar behovet av att sprida inlösningsprofilen över tiden och samtidigt locka investerare till EU:s transaktioner på primärmarknaden. Den genomsnittliga löptiden låg kvar under den maximala genomsnittliga löptid på 17 år som anges i det årliga lånebeslutet för 2025. Den vägda genomsnittliga tiden till förfallodagen för utestående skuld minskade något (till omkring elva år efter att ha sjunkit under 11,5 år) på grund av emissionsprofilen och nedskrivningen av befintliga skulder. Refinansieringen förblev också stabil, vilket återspeglade de tidigare emissionerna och inlösningsprofilen.
		ii. *Genomsnittlig tid till förfallodagen för utestående skuld*	Omkring 11 år	
		iii. *Refinansiering på kort sikt, dvs. andel utestående aktier i obligationer och skuldväxlar som förfaller under de närmaste 12 månaderna*	Mindre än 10 %	
		iv. *Refinansiering på*	Mindre än 37 %.	

[20] Baserat på genomsnittligt antal månader mellan nyemission och första löpande utnyttjande för de nya poster som har utnyttjats under första halvåret 2025.

[21] Utestående obligationer över antal obligationer i slutet av andra halvåret 2024. Baserat på obligationer emitterade enligt strategin för diversifierad finansiering.

Medel		Indikator	Värde under första halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2024
	investerarbasen.	*medellång sikt, dvs. andel utestående obligationer och skuldväxlar som förfaller under de närmaste fem åren*		
Genomförande av EU:s program för skuldväxlar	Regelbunden emission av EU-skuldväxlar med löptider på upp till ett år via auktion för att locka ytterligare investerare (eller ytterligare portföljer av befintliga investerare) och stödja likviditetsförvaltning.	*i. Utestående volym EU-skuldväxlar*	Omkring 30 miljarder euro	Den utestående skulden inom ramen för EU:s program för skuldväxlar ökade från cirka 25 miljarder euro till cirka 30 miljarder euro under perioden. Det ingick i utvecklingen av programmet för att vid behov tillhandahålla ytterligare likviditet. Detta omfattade också införandet av nya tolvmånaders EU-skuldväxlar.
		ii. Antal auktioner med EU-skuldväxlar	12	
Likviditetsförvaltning	Förvaltning av en likviditetspool baserad på betalningsskyldigheter, utbetalningsbehov och kostnader för kassabehållning, med vederbörlig hänsyn till rådande marknadsförhållanden.	*i. Antal betalningsmisslyckanden på grund av bristande likviditet*	Inget av dessa	Kommissionen tillgodoså framgångsrikt alla utbetalningsbehov och det fanns ingen utebliven avveckling under andra halvåret 2024.
Nätverket av aktörer på primärmarknaden	Locka ett stort antal finansinstitut med ett starkt engagemang för att stödja EU-emissionerna.	*i. Antal institut som har undertecknat försäkringsåtaganden för transaktioner under de senaste sex månaderna*	19 (jämfört med 18 under andra halvåret 2024)	Aktörer på EU:s primärmarknad fortsatte att stödja kommissionen och rotation vid syndikeringarna hjälpte kommissionen att på bästa sätt utnyttja alla banker som var berättigade att ingå i ett syndikat.
Kommunikation med olika marknadsaktörer och jämförbara emittenter	Upprätthålla och bygga upp förtroendet med investerarbas, marknadsaktörer och jämförbara emittenter för att stödja efterfrågan på EU-skuldinstrument och förbättra EU:s förståelse för marknadsdynamik och investerarnas behov.	*i. Avvikelser från de i förväg aviserade tidpunkterna för offentliggörande av finansieringsplaner*	Inget av dessa	Kommissionen upprätthöll regelbunden och förutsägbar kommunikation med marknaderna, i linje med tidigare tillkännagivanden. Under första halvåret 2025 minskades anslaget med omkring 4 miljarder euro till följd av att attraktiva finansieringsvillkor säkerställdes i obligationsauktionerna. Kommissionen offentliggjorde regelbundet statistik över investerare. Den diversifierade investerarbasen fortsatte att öka.
		ii. Avvikelse från de volymer som aviserats i finansieringsplanen	Omkring 4 miljarder euro eller mindre än 5 % (jämfört med mindre än 2 % andra halvåret 2024).	
		iii. Statistik över investerarfördelning	Per typ: centralbanker/offentliga institutioner 17 %, fondförvaltare 24 %, bankers	

Medel		Indikator	Värde under första halvåret 2025 (om inget annat anges)	Kommentar om genomförandet under andra halvåret 2024
			finansavdelningar 33 %, försäkrings- och pensionsfonder 17 %, banker 8 %, hedgefonder 2 % Per land/region: Storbritannien 22 %, Norden 11 %, Frankrike 10 %, Benelux 9 %, Italien 9 %, Asien och Stillahavsområdet 5 %, Tyskland 8 %, Iberiska halvön 12 %, övriga EU 7 %, övriga Europa, länder utanför EU 2 %, Amerika 1 %, Mellanöstern och Afrika 2 %	