



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 24.9.2025
COM(2025) 588 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

Pololetní zpráva o provádění výpůjčních operací, operací řízení dluhu a souvisejících úvěrových operací podle článku 12 prováděcího rozhodnutí Komise C(2023)8010

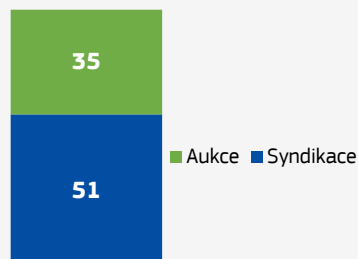
1. ledna 2025 až 30. června 2025

Obsah

1.	Shrnutí.....	3
2.	Úvod.....	4
3.	Provádění výpůjčních operací v prvním pololetí roku 2025.....	5
4.	Náklady na financování a náklady na řízení likvidity.....	10
5.	Kroky k dalšímu rozvoji trhu dluhopisů EU.....	12
6.	Další milníky v první polovině roku 2025.....	13
7.	Výhled týkající se emisí na druhou polovinu roku 2025	13

FINANČNÍ PROSTŘEDKY ZÍSKANÉ V PRVNÍ POLOVINĚ ROKU 2025

Dluhopisy EU - 85,8 miliard EUR



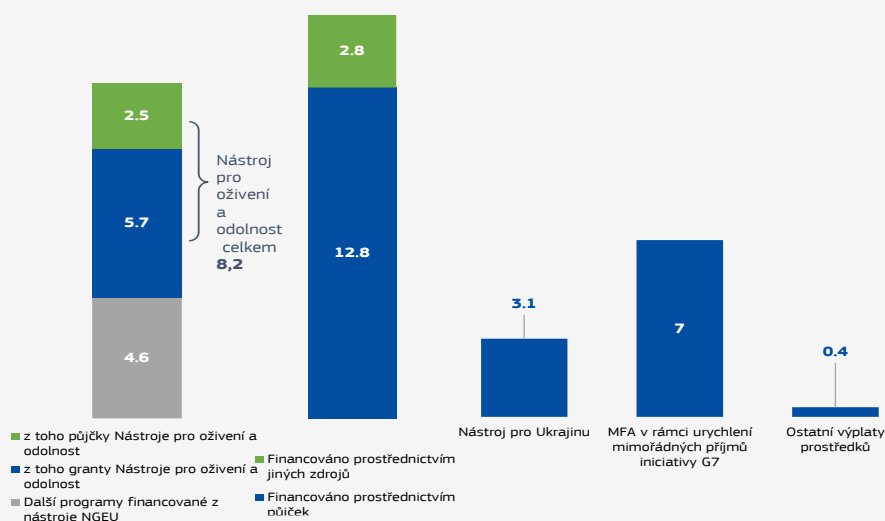
Nesplacené pokladniční poukázky EU k 30. 6. 2025



VYUŽITÍ VÝNOSŮ

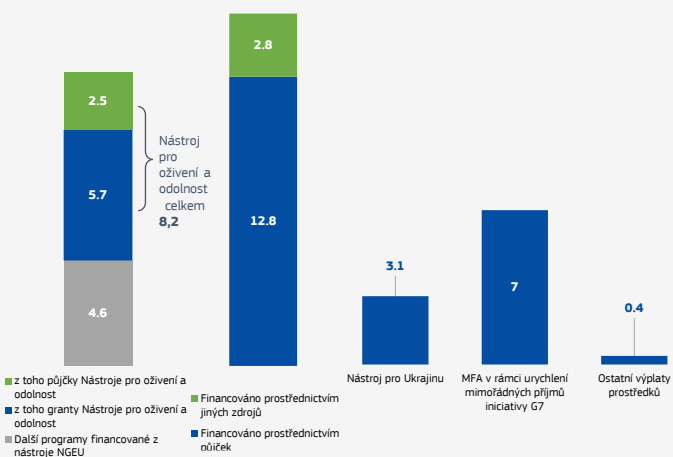
Celkem nástroj NextGenerationEU

1. pololetí



Celkem nástroj NextGenerationEU

Od zahájení programu



Všechny částky
jsou v miliardách

NESPLACENÉ DLUHOPISY EU

ke dni 30. června 2025

Celkem 661,6 miliard EUR



145,4 miliardy EUR
financování „back-to-back“

516,2 miliardy EUR dluhopisy celkem v rámci jednotného přístupu k financování

z toho 441,1 miliardy EUR konvenční dluhopisy EU

z toho 75,1 miliardy EUR zelené dluhopisy v rámci nástroje NextGenerationEU

ZÁKLADNÍ FAKTA o 1. POLOLETÍ ROKU 2025

- Šest syndikací a sedm aukcí vyneslo 85,8 miliardy EUR s průměrnou splatností přibližně 12 let.
- Většina prostředků byla použita na nástroj NextGenerationEU (12,8 miliardy EUR) a na podporu Ukrajiny (10,1 miliardy EUR), přičemž další prostředky byly vyplaceny v rámci Nástroje pro reformy a růst pro země západního Balkánu (118 milionů EUR) a Nástroje pro reformy a růst pro Moldavsko (270 milionů EUR).
- Náklady na financování činily 3,17 % v případě nástroje NextGenerationEU (ve srovnání s 2,99 % v druhé polovině roku 2024), 2,72 % v případě Nástroje pro Ukrajinu, 2,53 % v případě úvěru v rámci makrofinanční pomoci (MFA) jakožto součásti úvěrové iniciativy skupiny G7 pro urychlení mimořádných příjmů, 2,77 % v případě Nástroje pro reformy a růst pro země západního Balkánu a 2,89 % v případě Nástroje pro reformy a růst pro Moldavsko.

1. Shrnutí

V první polovině roku 2025 získala EU prostřednictvím šesti syndikací a sedmi aukcí dlouhodobé financování ve výši 85,8 miliardy EUR. Z této částky bylo 6,9 miliardy EUR získáno prostřednictvím zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU. Na konci června 2025 měla EU v dluhopisech EU v oběhu 661,6 miliardy EUR (s průměrnou zbývajícím splatností přibližně 12 let), z toho 75,1 miliardy EUR ve formě zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU. Nesplacené pokladniční poukázky EU na konci června 2025 činily 33,3 miliardy EUR.

Částka 85,8 miliardy EUR získaná v prvním pololetí roku 2025 je součástí celkové plánované emise dluhopisů Komise na rok 2025 ve výši přibližně 160 miliard EUR, přičemž na druhou polovinu roku 2025 byla oznámena emise ve výši 70 miliard EUR. To by představovalo dosud nejvyšší roční emisi v EU, navazující na trvalý nárůst v předchozích letech (ze 120 miliard EUR v roce 2023 na 140 miliard EUR v roce 2024).

Výnosy z těchto emisí znamenaly, že Komise byla schopna i nadále včas uspokojovat potřeby čerpání prostředků v souvislosti s různými programy financovanými z výpůjček. Největším z těchto programů je nástroj NextGenerationEU, kde již bylo vyplaceno 378,6 miliardy EUR z prostředků získaných prostřednictvím výpůjček EU. V letech 2025 a 2026 je však ještě třeba vyplatit významnou podporu v rámci Nástroje pro oživení a odolnost¹.

V první polovině roku 2025 bylo z výnosů z emisí vyplaceno na investice a reformy v rámci nástroje NextGenerationEU 12,8 miliardy EUR. Ukrajina obdržela celkem 10,1 miliardy EUR v rámci Nástroje pro Ukrajinu a programu makrofinanční pomoci v souvislosti s úvěrovou iniciativou skupiny G7 pro urychlení mimořádných příjmů. Další výnosy ve výši 270 milionů EUR byly použity na financování půjčky v rámci Nástroje pro reformy a růst pro Moldavsko a 118 milionů EUR na poskytnutí půjček Severní Makedonii, Albánii, Černé Hoře a Srbsku v rámci Nástroje pro reformy a růst pro země západního Balkánu.

V první polovině roku 2025 došlo k nárůstu držení likvidity, protože vyplácení prostředků z nástroje NextGenerationEU kleslo pod úroveň částek předpokládaných na základě údajů členských států. Na rozdíl od předchozích vykazovaných období, kdy peněžní zůstatky přinášely výnosy, v tomto pololetí tyto peněžní zůstatky vzhledem ke svému dlouhodobému profilu financování vyvolaly orientační náklady ve výši přibližně 195 milionů EUR. Komise tyto dočasné peněžní zůstatky aktivně spravuje, aby tyto náklady na držení minimalizovala. Nahromadění peněžních zůstatků je dočasné a vyplývá z pravidelných a předvídatelných emisí s cílem zajistit nejlepší tržní podmínky, zatímco vyplácení prostředků se řídí specifiky prováděním jednotlivých podporovaných programů, zejména Nástroje pro oživení a odolnost. S blížícím se datem ukončení vyplácení prostředků z nástroje NextGenerationEU v roce 2026 se příliv a odliv finančních prostředků sbližuje.

V první polovině roku 2025 emise EU nadále těžily ze silné poptávky investorů, zatímco výnosy dluhopisů EU se oproti většině evropských státních dluhopisů snížily. Desetileté úrokové rozpětí mezi dluhopisy EU a košem 50/50 německo-francouzských státních dluhopisů kleslo z 13 bazických bodů na začátku roku 2025 na 5 bazických bodů do konce června 2025. Nicméně v důsledku tržních podmínek ovlivňujících všechny emitenty se náklady EU na financování² v tomto období zvýšily na 3,17 % ve srovnání s 2,99 % v předchozím období financování.

¹ Ve svém [sdělení ze dne 4. června 2025](#) nazvaném „NextGenerationEU: Cesta do roku 2026“ (COM(2025) 310 final) Komise popisuje pokrok dosažený při provádění národních plánů pro oživení a odolnost a vyzývá členské státy, aby urychlily provádění, neboť v době vydání sdělení ještě chybělo vyplatit v rámci Nástroje pro oživení a odolnost téměř 335 miliard EUR. Tato částka bude financována především z výpůjček, ale částečně také z jiných zdrojů (tj. ze systému obchodování s emisemi (ETS) a z rezervy na vyrovnání se s důsledky brexitu). Dalších 700 milionů EUR bylo vyplaceno z Nástroje pro oživení a odolnost v červnu po přijetí sdělení.

² V souladu s metodikou přiřazování nákladů stanovenou v prováděcím rozhodnutí Komise (EU) 2024/1974.

V rámci svého trvalého úsilí o konsolidaci a zlepšení svého emisního programu pro dluhopisy EU a pokladniční poukázky EU zavedla Komise v dubnu 2025 aukce třístranných dluhopisů (aukce pro tři různé splatnosti), což jí umožnilo zvýšit částky získané v každé aukci. Tento krok bude doplněn zavedením nekonkurenčních alokací pro aukci na podzim 2025, což by mělo podpořit poptávku po dluhopisech prodávaných prostřednictvím aukce. V lednu 2025 Komise rovněž zavedla aukce třístranných pokladničních poukázek, přičemž vedle tříměsíčních a šestiměsíčních splatností byly spuštěny nové dvanáctiměsíční linie pokladničních poukázek EU. Nezávisle na Komisi pokračovaly zúčastněné strany na trhu ve svých iniciativách. Po spuštění futures na index v prosinci 2024 bylo v první polovině roku 2025 oznámeno zavedení fyzicky vypořádávaných futures na dluhopisy EU, a to od září 2025.

Na konci května 2025 přijala Rada nový nástroj Bezpečnostní akce pro Evropu (SAFE). Ten umožní EU získat do konce roku 2030 prostřednictvím kapitálových trhů až 150 miliard EUR na financování půjček členským státům, které mohou být použity na urychlení pořízování obranných schopností. Tento nový mandát spolu se značnými potřebami refinancování už nesplacených dluhopisů znamená stabilní přítomnost na trhu EU i po roce 2027. Od spuštění nástroje NextGenerationEU v červnu 2021 obdržela Komise mandáty k financování dalších politik v celkové výši 240 miliard EUR, přičemž časový rámec pro nové emise dluhopisů byl prodloužen až do roku 2030. Všechny potřeby financování jsou sdruženy a financovány prostřednictvím emisí dluhopisů EU a pokladničních poukázek EU v rámci jednotného programu financování, čímž se podporuje přítomnost EU jako emitenta na trhu.

2. Úvod

Komise si půjčuje finanční prostředky jménem EU již více než čtyřicet let. V posledních pěti letech se výrazně zvýšilo vydávání dluhopisů EU, jelikož při financování rozsáhlých programů, jako je nástroj SURE³, nástroj NextGenerationEU a finanční pomoc Ukrajině (MFA+, Nástroj pro Ukrajinu a úvěr v rámci makrofinanční pomoci jako součásti iniciativy G7 pro urychlení mimořádných příjmů), se EU spoléhá na kapitálové trhy. K 30. červnu 2025 činil celkový nesplacený dluh EU 694,9 miliardy EUR, z toho 33,3 miliardy EUR bylo ve formě pokladničních poukázek EU.

Tato pololetní zpráva⁴ obsahuje přezkum provádění výpůjčních operací v období od 1. ledna 2025 do 30. června 2025. Zpráva rovněž uvádí výhled pro emise dluhopisů EU v druhém pololetí roku 2025. Nehodnotí, jak jsou výnosy z emise dluhopisů EU využívány, včetně zelených výdajů, neboť tato problematika je předmětem samostatných zpráv v souladu s nařízeními pro jednotlivé nástroje⁵.

V návaznosti na doporučení Evropského účetního dvora v červnu 2023⁶ jsou v příloze této zprávy uvedeny ukazatele, jež lze použít ke sledování provádění zastřešující strategie řízení dluhu, kterou se řídí⁷ jednotný přístup Komise k financování⁸.

³ Evropský nástroj pro dočasnou podporu na zmírnění rizik nezaměstnanosti v mimořádné situaci (SURE).

⁴ Vypracováno v souladu s článkem 13 prováděcího rozhodnutí Komise C(2023)8010, které stanoví opatření pro provádění jednotného přístupu k financování výpůjčních operací a operací řízení dluhu.

⁵ Viz například výroční zprávy o [Nástroji pro oživení a odolnost](#) a [makrofinanční pomoci](#) a [zpráva o přidělování a dopadech zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU](#).

⁶ [Zvláštní zpráva 16/2023: Jak Komise spravuje dluh nástroje Evropské unie na podporu oživení \(NGEU\)](#) a [odpovědi Komise](#).

⁷ Pololetní zpráva o provádění výpůjčních a úvěrových operací EU od 1. ledna 2023 do 30. června 2023 obsahuje popis zastřešující strategie řízení dluhu, viz čtvrtá [pololetní zpráva o provádění výpůjčních a úvěrových operací EU](#).

⁸ U všech programů před nástrojem NextGenerationEU používala Komise přístup financování „back-to-back“, kdy vydávala dluhopisy a převáděla výnosy přímo přijímajícím zemím za stejných podmínek (tj. úroková sazba

3. Provádění výpůjčních operací v prvním pololetí roku 2025

V první polovině roku 2025 Komise pokračovala v získávání finančních prostředků na trzích prostřednictvím jednotného přístupu k financování. Nejenže byly včas splněny všechny závazky v oblasti vyplácení finančních prostředků, ale objemy dluhopisů a jejich splatnosti zůstaly v rozmezí předem stanovených parametrů a podmínky financování byly přiměřené pro emitenta s velikostí a ratingem EU. Následující oddíl představuje některé klíčové složky výpůjčních a úvěrových operací Komise v prvním pololetí roku 2025. V příloze této zprávy jsou pak uvedeny další ukazatele, které se používají ke sledování provádění strategie financování Komise.

PROVÁDĚNÍ OPERACÍ V OBLASTI FINANCOVÁNÍ V PRVNÍ POLOVINĚ ROKU 2025

Komise získala v dluhopisech EU celkem 85,8 miliardy EUR⁹ s průměrnou splatností přibližně 12 let (což se podobá průměrné splatnosti financování získaného ve druhé polovině roku 2024). V první polovině roku 2025 činila emise zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU 6,9 miliardy EUR.

Komise použila kombinaci šesti syndikací (59 % získané částky) a sedmi aukcí (41 % získané částky), což odpovídá oznámenému cíli. V březnu 2025 Komise zavedla aukce třístranných dluhopisů (dříve se používaly aukce dvoustranných dluhopisů) s cílem umožnit mírný nárůst objemu na jednu aukci. Dluhopisy EU byly vydávány v pravidelných intervalech po dobu šesti měsíců s ohledem na podmínky likvidity na trhu, přičemž byla zajištěna jejich pravidelná přítomnost na trhu.

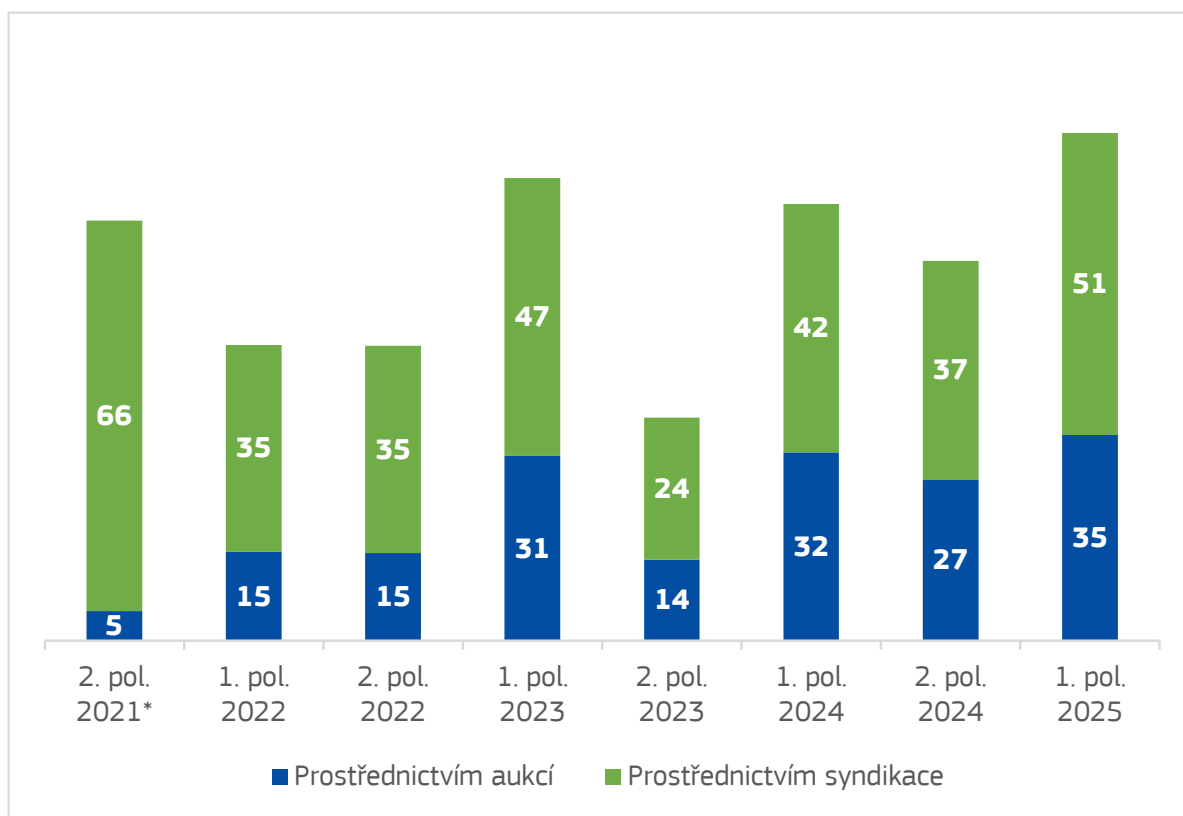
Díky transakcím v první polovině roku 2025 dosáhl dne 30. června 2025 celkový objem nesplacených dluhopisů EU 661,6 miliardy EUR, z čehož 516,2 miliardy EUR bylo vydáno v rámci jednotného financování EU. Celková hodnota nesplacených zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU činila 75,1 miliardy EUR.

V lednu 2025 Komise rovněž zavedla aukce třístranných pokladničních poukázek, přičemž vedle tříměsíčních a šestiměsíčních splatností byly spuštěny nové dvanáctiměsíční linie pokladničních poukázek EU. Na konci června 2025 měla EU prostřednictvím pokladničních poukázek EU nesplacený úvěr ve výši 33,3 miliardy EUR.

Graf č. 1: Finanční prostředky získané v rámci jednotného přístupu k financování

a splatnost), jaké obdržela. Když Komise v roce 2021 zřídila nástroj NextGenerationEU, zavedla diverzifikovanou strategii financování, jakou uplatňují největší státní emitenti v eurozóně a která využívá různé nástroje financování (pokladniční poukázky EU a dluhopisy EU) a techniky financování (syndikace a aukce) k pokrytí dlouhodobých a krátkodobých potřeb financování. V prosinci 2022 Parlament a Rada změnily článek 220a finančního nařízení s cílem umožnit Komisi rozšířit strategii diverzifikovaného financování na další výpůjční programy EU a vytvořit jednotný přístup k financování všech výpůjčních a úvěrových programů EU, v jehož rámci EU vydává dluhopisy s jednotnou značkou „EU-Bonds“ (dluhopisy EU), nikoliv samostatně denominované dluhopisy pro jednotlivé programy, jako jsou NextGenerationEU, SURE a makrofinanční pomoc.

⁹ V souladu s předchozími pololetími odráží rozdíl oproti cíli plánu financování (90 miliard EUR v prvním pololetí roku 2025) nedostatečnou alokaci konečných částek získaných v aukcích dluhopisů, které Komise provedla s cílem zajistit co nejatraktivnější podmínky financování v těchto transakcích vzhledem k převažujícím nabídkám.



* První dvě transakce v rámci nástroje NextGenerationEU byly provedeny v červnu 2021. Byly zahrnuty do druhé poloviny roku 2021, protože byly součástí stejného plánu financování jako transakce, které byly provedeny ve druhé polovině roku 2021.

Všechny částky jsou v miliardách eur

PLATBY

Díky těmto transakcím Komise pokračovala ve financování národních plánů pro oživení a odolnost členských států prostřednictvím rychlého vyplacení výnosů (v průměru do devíti pracovních dnů).

V prvním pololetí roku 2025 vyplatila Komise na všechny politiky dohromady celkem 23,3 miliardy EUR. Na financování nástroje NextGenerationEU bylo vyplaceno 12,8 miliardy EUR. Z této částky bylo 8,2 miliardy EUR použito na financování národních plánů pro oživení a odolnost členských států v rámci Nástroje pro oživení a odolnost. Tuto částku lze rozdělit na 5,7 miliardy EUR ve formě grantů pro jedenáct členských států a 2,5 miliardy EUR ve formě půjček pro tři členské státy. Zbývající 4,6 miliardy EUR bylo použito na financování programů spravovaných EU a podporovaných nástrojem NextGenerationEU¹⁰.

Celkově Komise od léta 2021 vyplatila na podporu nástroje NextGenerationEU 391 miliardy EUR. Tato částka zahrnuje granty ve výši 205,9 miliardy EUR a půjčky členským státům v rámci Nástroje pro oživení a odolnost ve výši 111,2 miliardy EUR, jakož i 73,9 miliardy EUR na programy v rámci nástroje NextGenerationEU spravované EU. Z celkové podpory ve výši 391 miliardy EUR na nástroj NextGenerationEU bylo 378,6 miliardy EUR financováno vydáním dluhových cenných papírů¹¹.

¹⁰ Ty zahrnují Platformu strategických technologií pro Evropu (STEP), program Horizont Evropa, Fond InvestEU, ReactEU, Mechanismus civilní ochrany Unie (RescEU), Evropský zemědělský fond pro rozvoj venkova (EZFRV) a Fond pro spravedlivou transformaci.

¹¹ Dalších 12,4 miliardy EUR z výdajů nástroje NextGenerationEU bylo financováno z jiných zdrojů (tj. ze systému ETS a rezervy na vyrovnání se s důsledky brexitu).

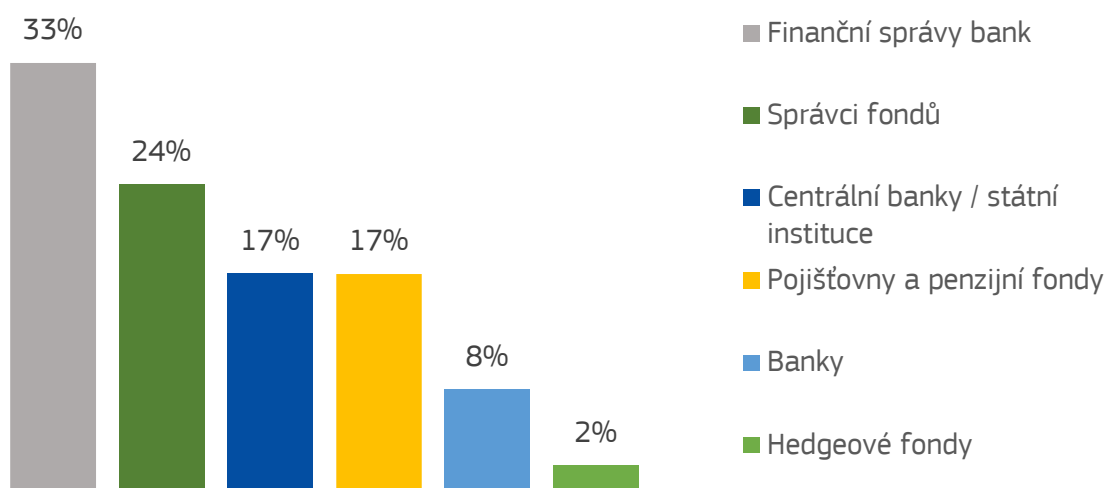
Kromě plateb z nástroje NextGenerationEU vyplatila Komise v první polovině roku 2025 10,1 miliardy EUR Ukrajině, z toho 3,1 miliardy EUR v rámci Nástroje pro Ukrajinu a 7 miliard EUR v rámci programu makrofinanční pomoci pro Ukrajinu jako součásti úvěrové iniciativy skupiny G7 pro urychlení mimořádných příjmů pro Ukrajinu.

V první polovině roku 2025 byly z emisí dluhopisů EU financovány také půjčky ve výši 118 milionů EUR Severní Makedonii, Albánii, Černé Hoře a Srbsku v rámci Nástroje pro reformy a růst pro země západního Balkánu a půjčky ve výši 270 milionů EUR v rámci Nástroje pro reformy a růst pro Moldavsko.

POPTÁVKA INVESTORŮ A LIKVIDITA SEKUNDÁRNÍHO TRHU

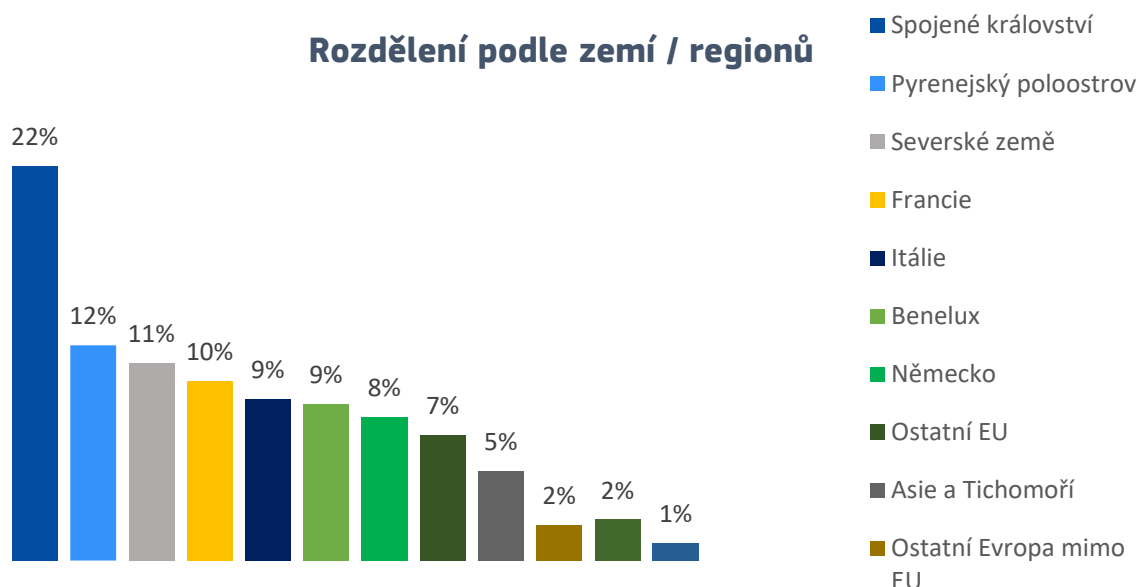
Emise dluhopisů EU se i nadále těšily poptávce ze strany vyvážené a diverzifikované globální investorské základny.

Graf č. 2: Investoři do syndikovaných transakcí uskutečněných v prvním pololetí roku 2025 podle typu investora



Během prvního pololetí 2025 nakoupili více než 40 % dluhopisů EU vydaných prostřednictvím syndikace investoři s obvykle delším investičním horizontem (tj. správci fondů, pojišťovny a penzijní fondy). Centrální banky / Státní instituce, které obvykle dávají přednost investicím do dluhopisů se splatností do 10 let, se podílely na syndikovaných emisích dluhopisů EU přibližně 17 %, zatímco bankovní pokladniční poukázky byly největším zdrojem poptávky a tvořily 33 % syndikační evidence pokynů.

Graf č. 3: Investoři do syndikovaných transakcí uskutečněných v prvním pololetí 2025 podle zemí / regionů



Dluhopisy EU vydané prostřednictvím syndikace přilákaly od zahájení nástroje NextGenerationEU v roce 2021 více než 1 900 různých investorů z více než 70 různých zemí. V první polovině roku 2025 pocházelo více než 66 % investic do syndikací dluhopisů EU od investorů ze zemí EU a více než 22 % od mezinárodních investorů působících ve Spojeném království. Zbýlá část investic pochází od mezinárodních investorů z Asie nebo jiných evropských zemí mimo EU, např. Norska a Švýcarska.

Navzdory turbulentnímu tržnímu prostředí způsobenému nejistotou v globální obchodní politice zůstala nová emisní ážia¹² požadovaná investory jako prémie při vydávání dluhopisů EU prostřednictvím syndikace v první polovině roku 2025 utlumená s průměrem kolem 1,6 bazického bodu. To bylo v souladu s průměrným novým emisním ážiem ve výši 1,65 bazického bodu v roce 2024 a s ážii ostatních emitentů u srovnatelných transakcí (měřeno podle velikosti a splatnosti).

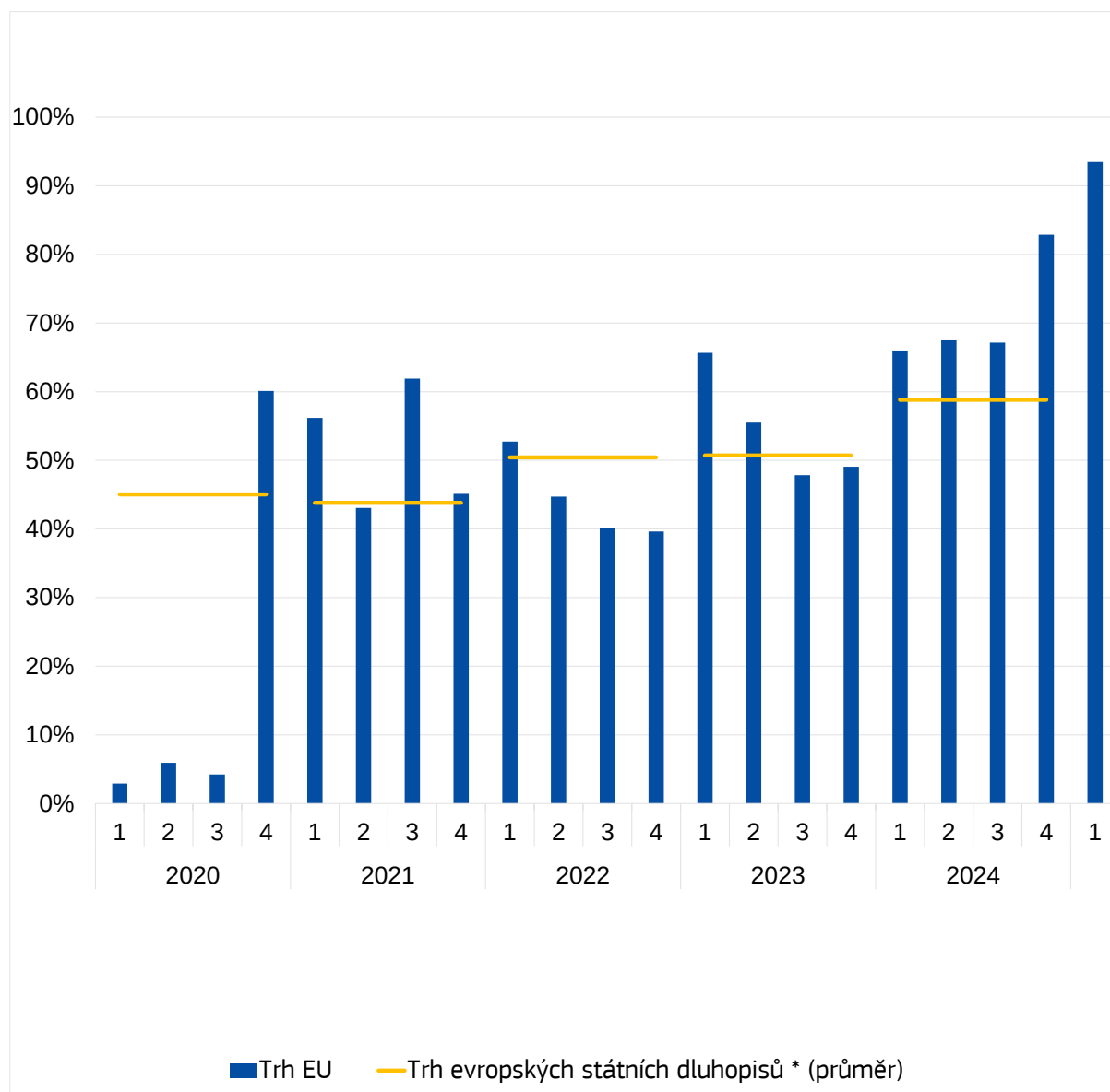
Zároveň zůstala likvidita dluhopisů EU na sekundárním trhu silná, podpořená mechanismy kotace platnými od listopadu 2023. V rámci těchto ujednání jsou primární dealeři v EU podporováni v tom, aby zveřejňovali spolehlivé ceny dluhopisů EU na předních elektronických platformách pro obchodování s dluhopisy. Od zavedení těchto mechanismů kotace dochází k tomu, že denní objemy obchodů s dluhopisy EU na hlavní elektronické obchodní platformě činí v průměru přibližně 767 milionů EUR, přičemž denní maxima přesahují 2 miliardy EUR. V prvním pololetí roku 2025 byl tento průměr o něco nižší a průměrný denní obrát činil 643 milionů EUR, což odráželo volatilnější investiční prostředí.

Komise rovněž podpořila likviditu křivky dluhopisů EU tím, že navýšila stávající linie a zároveň vytvořila nové, aby uspokojila potřeby programů a poptávku investorů. V důsledku toho činila průměrná nesplacená částka na jeden dluhopis EU na konci prvního pololetí roku 2025

¹² Nové emisní ážio je prémie, kterou emitent platí, aby přesvědčil investory ke koupi svých dluhopisů na primárním trhu, a nikoli na sekundárním trhu.

přibližně 16 miliardy EUR, přičemž na konci roku 2024 to bylo 14,8 miliard EUR. V první polovině roku 2025 byly rovněž spuštěny nové tříleté, desetileté a sedmileté linie.

Graf č. 4: Čtvrtletní obrat dluhopisů EU a evropských státních dluhopisů na sekundárním trhu (% nesplaceného objemu)



Zdroj: Evropská komise na základě údajů od Podvýboru Hospodářského a finančního výboru pro trhy se státními dluhopisy EU (ESDM).

Pozn.: Trh s evropskými státními dluhopisy v tomto grafu zahrnuje dluhopisy států eurozóny, Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus stability. Údaje za první a druhé čtvrtletí 2025 zatím nejsou k dispozici.

4. Náklady na financování a náklady na řízení likvidity

NÁKLADY NA FINANCOVÁNÍ

Metodika alokace nákladů v rámci strategie diverzifikovaného financování umožňuje Komisi propojit náklady na financování účtované příjemcům (z rozpočtu EU nebo příjemcům půjček) s podmínkami, které byly na trhu dosaženy v době financování výplat¹³. Navíc tato metodika umožňuje rozdělit výpůjční náklady podle jednotlivých programů. To odráží zvýšený počet politických programů financovaných ze strategie diverzifikovaného financování v rámci jednotného přístupu k financování.

V souladu s touto metodikou se náklady na financování pro platby nástroje NextGenerationEU v časovém úseku červenec až prosinec 2025 („ČÚ8“ v tabulce níže) odhadují na 3,17 % ve srovnání s 2,99 % pro předchozí časový úsek 6 měsíců. Náklady na financování výplat v rámci Nástroje pro Ukrajinu, programu makrofinanční pomoci Egyptu a Nástroje pro reformy a růst pro země západního Balkánu se na konci června 2025 pohybovaly mezi 2,70 % a 2,80 %. Náklady na financování úvěru makrofinanční pomoci Ukrajině v rámci iniciativy skupiny G7 pro urychlení mimořádných příjmů činily 2,53 %.

Rozdíly v nákladech na financování mezi jednotlivými částmi programu odrážejí charakteristiky programu, například rozdíly v průměrné splatnosti výpůjčních nástrojů¹⁴.

Graf č. 5: Náklady na financování

NextGenerationEU	ČÚ1	ČÚ2	ČÚ3	ČÚ4	ČÚ5	ČÚ6	ČÚ7	ČÚ8
	0,15 %	1,38 %	2,61 %	3,22 %	3,53 %	3,19 %	2,99 %	3,17 %

Nástroj pro Ukrajinu	MFA+	MFA Ukrajina (urychlení mimořádných příjmů G7)
2,72 %	3,16 %	2,53 %

MFA Egypt	Západní Balkán (CP1)	Nástroj pro reformy a růst pro Moldavsko
2,70 %	2,77 %	2,89 %

¹³ V případě nástroje NextGenerationEU jsou vzniklé úrokové náklady přidělovány do rozpočtu EU a členským státům, které dostávají půjčky, v souladu s metodikou stanovenou v prováděcím rozhodnutí Komise (EU) 2021/1095 a navazujícími prováděcími rozhodnutími Komise (EU) 2022/9701 a 2024/1974. Tato metodika rozlišuje tři různé kategorie nákladů: i) náklady na financování výplat nevratné podpory a půjček vypočtené pro šestiměsíční časové úseky; ii) náklady na držení a správu likvidity a iii) administrativní náklady. Rozdělení na jednotlivé programy je možné od druhé poloviny roku 2024, kdy vstoupilo v platnost prováděcí rozhodnutí Komise (EU, Euratom) 2024/1974. Aby se předešlo jakémukoli zpětnému účinku, programy, které byly financovány a vyplaceny před zavedením této metodiky (např. úvěry v rámci MFA+ Ukrajině a výjimečné překlenovací financování v rámci Nástroje pro Ukrajinu), zůstávají v rámci jednotného přístupu k financování spojeny s výpůjčními a úvěrovými operacemi nástroje NextGenerationEU.

¹⁴ Například nástroj NextGenerationEU má v současnosti delší průměrnou dobu splatnosti financování ve srovnání s jinými programy, a to kvůli struktuře vyhrazeného dočasného stropu „vlastních zdrojů“, který pokrývá profil splácení nástroje NextGenerationEU. Aby bylo možné rozpočtové prostředky, které budou použity na splácení grantů nástroje NextGenerationEU, plynule rozložit v čase, mají dluhopisy vydané na financování grantů nástroje NextGenerationEU obvykle delší splatnost.

Změny v nákladech na financování rovněž odrážejí převládající tržní podmínky, které ovlivňují náklady na výpůjčky pro emise EU. V průběhu prvních šesti měsíců roku 2025 vykazovaly úrokové sazby značnou volatilitu v důsledku ekonomické a finanční nejistoty, která ovlivnila všechny emitenty. V důsledku toho se úroková sazba desetiletých dluhopisů EU v průběhu pololetí pohybovala mezi 2,8 % a 3,3 %, než zakončila pololetí na úrovni 2,95 %, zatímco na začátku ledna 2025 činila 2,93 %. Zároveň se mírně snížil výnosový spread mezi EU a většinou emitentů evropských státních dluhopisů, přičemž desetileté úrokové rozpětí mezi dluhopisy EU a košem 50/50 německo-francouzských státních dluhopisů kleslo ze zhruba 13 bazických bodů na začátku roku na 5 bazických bodů v červnu 2025.

Graf č. 6: Výnosy desetiletých dluhopisů EU



NÁKLADY NA ŘÍZENÍ LIKVIDITY

V první polovině roku 2025 činila průměrná úroveň držení likvidity 71,1 miliardy EUR ve srovnání s 50,7 miliardy EUR ve druhé polovině roku 2024. To bylo způsobeno především zpožděním výplat z nástroje NextGenerationEU ve srovnání s prognózami. Zejména odliv vyplacených prostředků ve výši téměř 45 miliard EUR předpokládaný na konec první poloviny roku 2025 byl odložen

na pozdější dobu v létě. Také u ostatních programů došlo ve srovnání s prognózami k určitým mírným zpožděním.

Výrazný nárůst likvidity je vysvětlen potřebou udržet vysoké celkové výpůjčky vzhledem k velkému objemu prostředků, které mají být v rámci nástroje NextGenerationEU ještě vyplaceny od nynějška do konce roku 2026¹⁵. Vzhledem k tomu, že v posledním roce provádění nástroje NextGenerationEU je zapotřebí značných finančních prostředků, je nezbytné, aby Komise pokračovala ve výpůjčních operacích podle pravidelného a předvídatelného harmonogramu s cílem zajistit nejlepší tržní podmínky a zaručit předvídatelnost pro investory.

Zatímco v předchozích letech tyto peněžní zůstatky vytvářely zisk, změna v prostředí úrokových sazeb způsobila, že tyto peněžní zůstatky začaly vytvářet čisté náklady. Rychlé změny sazeb měnové politiky a strmý růst výnosových křivek na celém trhu totiž zvýšily náklady na držení této likvidity.

S cílem maximalizovat výnosy z krátkodobého investování těchto peněžních zůstatků provedla Komise rozsáhlé operace řízení likvidity s využitím termínovaných vkladů a reverzních (repo) operací, aby v průběhu prvních šesti měsíců roku 2025 v průměru investovala přibližně 50–60 % peněžních zůstatků. Tyto krátkodobé investice pomohly snížit záporný převod spojený s investovaným peněžním zůstatkem až o 20 až 25 bazických bodů. Celkově se čisté orientační náklady na řízení likvidity v první polovině roku 2025 odhadují na přibližně 195 milionů EUR¹⁶ ve srovnání s příjmem ve výši 140 milionů EUR z držení likvidity v roce 2024.

5. Kroky k dalšímu rozvoji trhu dluhopisů EU

Zavedení mechanismů kotace na konci roku 2023 a spuštění nástroje pro zpětné odkupy v říjnu 2024 zvýšilo odolnost, hloubku a likviditu trhu s dluhopisy EU. V prvním pololetí roku 2025 Komise pokračovala v investicích do prohlubování trhu s dluhopisy EU. V návaznosti na program pokladničních poukázek EU o dvanáctiměsíční linii v lednu 2025 (vedle stávajících tří- a šestiměsíčních splatností) a na nový formát aukcí třístranných dluhopisů EU zavedený v březnu 2025 se práce zaměřila na zavedení nekonkurenčních alokací pro aukci.

Zavedení nekonkurenčních alokací pro aukci umožní Komisi nabídnout svým primárním dealerům dodatečné množství dražených dluhopisů (20 % původně přiděleného aukčního objemu) den po aukci dluhopisů. Tento nový prvek využívá mnoho státních aukčních programů, aby své primární dealery motivovaly k účasti na aukcích a přilákaly větší zájem investorů. V současné době probíhají přípravné práce s příslušnými zúčastněnými stranami s cílem zahájit od podzimu 2025 nekonkurenční nabídky.

Současně pokračovaly nezávislé iniciativy zúčastněných stran na trhu. Po uvedení futures na index ICE v prosinci 2024 oznámila burza EUREX uvedení fyzicky dodávaných futures na dluhopisy EU v září 2025. Dobře fungující trh s futures může účastníkům trhu pomoci stanovit cenu dluhopisů EU a zajistit otevřené pozice. Jedná se tedy o další potenciálně cennou podporu fungování trhu s dluhopisy EU a úlohy dluhopisů EU jako likvidních bezpečných aktiv. Ačkoli Komise nemá přímou roli v provozování futures ani za ně neodpovídá, vítá tyto nezávislé iniciativy jako uznání významu rychle se rozvíjejícího trhu s dluhopisy EU pro investory.

¹⁵ Viz COM(2025) 310 final.

¹⁶ Části krátkodobých investičních operací jsou splatné ve druhém pololetí roku 2025. V souladu se standardy je částka ve výši přibližně 195 milionů EUR uvedena bez zohlednění odměn, které by byly z těchto podílů získány. Na akruálním základě by se čisté náklady na řízení likvidity za první pololetí roku 2025 snížily na přibližně 160 milionů EUR.

6. Další milníky v první polovině roku 2025

BEZPEČNOSTNÍ AKCE PRO EVROPU (SAFE): NOVÝ FINANČNÍ NÁSTROJ EU, KTERÝ MÁ BÝT FINANCOVÁN Z VÝPŮJČEK EU

Dne 27. května 2025 přijala Rada nařízení¹⁷, kterým se zřizuje nový finanční nástroj na pomoc členským státům při urychlování pořizování obranných schopností – Bezpečnostní akce pro Evropu (SAFE). V rámci tohoto nástroje je Komise pověřena vydat do konce roku 2030 dodatečné finanční prostředky ve výši až 150 miliard EUR. Výnosy budou převedeny členským státům jako půjčky na financování pořizování důležitých obranných schopností.

Členské státy musí předložit své žádosti o půjčku do konce listopadu 2025. Výše půjček a případného předběžného financování (které může činit až 15 % půjčky) bude stanovena v prováděcích rozhodnutích, na jejichž základě budou prováděny výplaty v rámci nového nástroje.

Prodloužený časový rámec nástroje SAFE (do konce roku 2030) a povaha vyplácení prostředků, která se řídí poptávkou, znamenají, že Komise bude schopna bez problémů mobilizovat finanční prostředky a, podle potřeby, pomocí krátkodobého a dlouhodobého financování napříč výnosovou křivkou. Vzhledem k tomu, že financování bude začleněno do jednotného přístupu EU k financování, budou výplaty financovány z dluhopisů EU s dlouhou dobou splatnosti za konkurenceschopnou cenu a budou spláceny přijímajícími členskými státy.

Očekává se, že financování úvěrů v rámci nástroje SAFE bude zahájeno v roce 2026 poté, co budou schváleny úvěrové smlouvy a plány členských států. Všechny emise pro financování úvěrů nástroje SAFE budou probíhat pod jednotnou značkou „EU-Bonds“ (dluhopisy EU).

7. Výhled týkající se emisí na druhou polovinu roku 2025

Komise v průběhu první poloviny roku 2025 pokračovala v provádění pravidelného, předvídatelného a velkoobjemového plánu financování na pozadí volatilních trhů. Poté, co Komise od ledna 2025 získala dlouhodobé financování ve formě dluhopisů EU ve výši 85,8 miliardy EUR, dokončila svůj plán financování na první pololetí 2025 v souladu se zveřejněným harmonogramem a očekáváními trhu. Výnosy byly použity na financování rozmanité škály politik EU, včetně nástroje NextGenerationEU, finanční pomoci Ukrajině a programů pro kandidátské země a země mimo EU.

Emise v EU se i nadále setkávaly se silnou poptávkou investorů, což se projevilo v evidenci pokynů pro syndikace a stabilní a konzistentní podpoře aukcí pokladničních poukázek EU a dluhopisů EU. To svědčí o bezpečnosti a likviditě, kterou dluhopisy EU nabízejí evropským a globálním investorům hledajícím dobré investiční příležitosti do cenných papírů denominovaných v eurech s vysokým ratingem.

Dne 23. června 2025 oznámila Komise svůj záměr vydat v druhé polovině roku 2025 dluhopisy EU v hodnotě až 70 miliard EUR. Plán financování navazuje na plán financování ve výši 90 miliard EUR pro první polovinu roku 2025 a je v souladu s dříve oznámenými očekávanými ročními objemy emisí ve výši přibližně 160 miliard EUR pro rok 2025.

Tento cíl by představoval roční emisní rekord pro program dluhopisů EU, který by navazoval na předchozí roky (ze 120 miliard EUR v roce 2023 na 140 miliard EUR v roce 2024) a odrážel by potřeby financování v příštích dvou letech, včetně téměř 335 miliard EUR z prostředků Nástroje pro oživení a odolnost po zbývajícím období trvání tohoto programu. Ve svém sdělení ze dne 4. června

¹⁷ [Nařízení Rady \(EU\) 2025/1106 ze dne 27. května 2025, kterým se zřizuje nástroj Bezpečnostní akce pro Evropu \(SAFE\) prostřednictvím posílení evropského obranného průmyslu.](#)

2025¹⁸ Komise popisuje pokrok dosažený při provádění národních plánů pro oživení a odolnost a vyzývá členské státy, aby jejich provádění urychlily. Kromě toho budou výnosy použity na poskytnutí finanční pomoci Ukrajině, kandidátským zemím a zemím mimo EU a na refinancování splatných dluhopisů.

Částky získané z dluhopisů EU budou doplněny krátkodobým financováním prostřednictvím pokladničních poukázek EU. Emise zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU (v současné době dosahují 75,1 miliardy EUR) budou i nadále úzce spjaty s vykázanými zelenými výdaji členských států a budou financovat zelenou složku Nástroje pro oživení a odolnost. Další emise zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU bude podmíněna oznámením a schválením dodatečných výdajů členských států souvisejících s klimatem v rámci jejich národních plánů pro oživení a odolnost.

¹⁸ Viz [NextGenerationEU – Cesta do roku 2026](#)

Příloha: Ukazatele provádění týkající se využití prostředků k dosažení cílů zastřešující strategie řízení dluhu Komise v oblasti účinnosti a účelnosti

Prostředky	Ukazatel	Hodnota v prvním pololetí 2025 (není-li uvedeno jinak)	Komentář k plnění ve druhém pololetí 2024
Provádění programu dluhopisů EU	a) Pravidelné emise na celé křivce Pravidelné emise dluhopisů EU (a zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU) ve všech splatnostech na celé křivce (až do 30 let) s cílem poskytnout různým typům investorů investiční příležitosti jako způsob, jak udržet silnou poptávku investorů, a s tím i flexibilitu při určování objemů emisí a splatností jednotlivých transakcí na základě tržních podmínek.	i. Rozdělení emisního programu podle splatnosti 1–4 roky: 21 % 4–8 let: 21 % 8–12 let: 19 % 12–17 let: 10 % 17–23 let: 12 % 23–31 let: 17 %	V prvním pololetí roku 2025 Komise sledovala svůj cíl prostřednictvím pravidelných emisí dluhopisů s různou dobou splatnosti, aby zajistila likviditu křivky EU ve všech segmentech. Transakce financování byly rozloženy do období šesti měsíců, aby byla zajištěna pravidelná přítomnost na trhu. V porovnání s druhým pololetím roku 2024 došlo k většímu počtu transakcí, neboť cíl financování pro první pololetí roku 2025 ve výši až 90 miliard EUR byl vyšší než cíl financování pro druhé pololetí roku 2024 ve výši 65 miliard EUR.
		ii. Včasná distribuce emisí	
		iii. Zelené emise ¹⁹	
	b) Dosažení správné rovnováhy mezi aukcemi a syndikacemi Náležitě vyvážené používání různých technik financování v závislosti na celkovém objemu emisí a tržních podmínkách s cílem řídit rizika realizace, zlepšit likviditu sekundárního trhu a zlepšit výpůjční náklady.	i. Rozdělení aukcí/syndikací v % 41 % emisí dluhopisů prostřednictvím aukcí.	V prvním pololetí roku 2025 vydala Komise 41 % dluhopisů EU prostřednictvím aukcí, což je o něco méně než ve druhém pololetí roku 2024 (42 %).
	c) Zavedení velkých a likvidních referenčních dluhopisů Navýšení stávajících dluhopisů EU, aby se nesplacený objem různých linií dostal na úroveň odpovídající velkým a likvidním referenčním liniím.	i. Emise prostřednictvím nových dluhopisů vs. objem vydaný prostřednictvím navýšování stávajících dluhopisů • 22 miliard EUR prostřednictvím nových dluhopisů • 64 miliard EUR prostřednictvím navýšování stávajících dluhopisů	
		ii. Rychlost navýšování	Přibližně tři měsíce

¹⁹ Další informace o zelených dluhopisech nástroje NextGenerationEU: [Přehled ukazatelů zelených dluhopisů nástroje NextGenerationEU](#)

Prostředky	Ukazatel	Hodnota v prvním pololetí 2025 (není-li uvedeno jinak)	Komentář k plnění ve druhém pololetí 2024
	<i>nových dluhopisů²⁰</i>		desetileté a dvacetileté dluhopisy byly uvedeny na trh v první polovině roku 2025.
	<i>iii. Průměrná velikost nesplacených dluhopisů²¹</i>	Přibližně 16 miliard EUR	V důsledku toho se průměrná nesplacená částka na jeden dluhopis do konce června 2025 zvýšila na přibližně 16 miliard EUR, což zajistilo stálou likviditu dluhopisů.
	<i>iv. Obrat v poměru k objemu emise</i>	Přibližně 174 % v prvním pololetí roku 2025 oproti 155 % ve druhém pololetí roku 2024	
	<i>v. Absolutní obrat</i>	1 154 miliard EUR v prvním pololetí roku 2025 oproti 894 miliardám EUR ve druhém pololetí roku 2024	
d) Řízení profilu splatnosti emisí dluhopisů EU s řádným ohledem na:	<i>i. Průměrná splatnost emise</i>	Přibližně 12 let	V prvním pololetí roku 2025 měly emise dluhopisů EU průměrnou splatnost 12 let. To odráží potřebu rozložit profil odkupů v čase a zároveň přilákat investory k transakcím na primárním trhu EU. Průměrná doba splatnosti zůstala pod maximální průměrnou dobou splatnosti 17 let stanovenou v rozhodnutí o ročních výpůjčkách na rok 2025.
• dočasnou dodatečnou rezervu (pro výpůjčky související s nástrojem NextGenerationEU) a trvalou rezervu (pro MFA+) v rámci rozpočtu EU • budoucí umoření výplat v daném roce • stabilní budoucí potřeby refinancování • potřebu chránit rating EU, aby se zajistily nízké výpůjční náklady v dlouhodobém horizontu a silná poptávka ze strany hlavní investorské základny	<i>ii. Průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu</i>	Přibližně 11 let	
	<i>iii. Refinancování v krátkodobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů a pokladničních poukázek se splatností v příštích 12 měsících</i>	Méně než 10 %	Vážená průměrná doba do splatnosti nesplaceného dluhu se mírně snížila (na přibližně 11 let poté, co se posunula pod hranici 11,5 roku), což bylo způsobeno profilem emisí a prolongací stávajícího dluhu.
	<i>iv. Refinancování ve střednědobém horizontu, tj. procento nesplacených dluhopisů a pokladničních poukázek se splatností v příštích pěti letech</i>	Méně než 37 %	Refinancování zůstalo rovněž stabilní, což je odrazem minulých emisí a profilu umořování.

²⁰ Na základě průměrného počtu měsíců mezi novou emisí a prvním navýšením při zohlednění nových linií navýšených během prvního pololetí roku 2025.

²¹ Nesplacené dluhopisy oproti počtu dluhopisů ke konci druhého pololetí 2024, na základě dluhopisů vydaných v rámci strategie diverzifikovaného financování.

Prostředky	Ukazatel	Hodnota v prvním pololetí 2025 (není-li uvedeno jinak)	Komentář k plnění ve druhém pololetí 2024
Provádění programu pokladničních poukázek EU	Pravidelné vydávání pokladničních poukázek EU se splatností do jednoho roku prostřednictvím aukcí s cílem přilákat další investory (nebo další portfolia stávajících investorů) a podpořit řízení likvidity.	i. <i>Nesplacený objem pokladničních poukázek EU</i>	Přibližně 30 miliard EUR Nesplacený dluh v rámci programu pokladničních poukázek EU se v průběhu období zvýšil z přibližně 25 miliard EUR na přibližně 30 miliard EUR v rámci rozvoje programu, který má v případě potřeby poskytnout dodatečnou likviditu. Součástí bylo také zavedení nové dvanáctiměsíční linie pokladničních poukázek EU.
		ii. <i>Počet aukcí pokladničních poukázek EU</i>	
Řízení likvidity	Řízení fondu likvidity na základě platebních závazků, potřeb v oblasti výplaty prostředků a nákladů na pokladní hotovost s náležitým ohledem na převládající podmínky na trhu.	i. <i>Počet výpadků plateb z důvodu nedostatku likvidity</i>	Žádná Komise splnila všechny potřeby v oblasti výplat prostředků a v druhé polovině roku 2024 nedošlo k žádnému selhání při vypořádání.
Sít' primárních dealerů	Přilákání široké škály finančních institucí, které jsou pevně odhodlány podporovat emise EU.	i. <i>Počet institucí, které podepsaly upisovací závazky u transakcí za posledních šest měsíců</i>	19 (v porovnání s 18 v druhém pololetí roku 2024). Primární dealeři v EU Komisi nadále podporovali a rotace při syndikaci pomohla Komisi co nejlépe využít všechny banky způsobilé účastnit se syndikátu.
Komunikace s různými zúčastněnými stranami na trhu a srovnatelnými emitenty	Udržování a budování důvěry s investorskou základnou, účastníky trhu a srovnatelnými emitenty s cílem podpořit poptávku po dluhu EU a zlepšit znalosti EU o dynamice trhu a potřebách investorů.	i. <i>Odchylky od předem oznámených termínů zveřejnění plánů financování</i>	Žádná Komise v souladu s předchozími oznámeními udržovala pravidelnou a předvídatelnou komunikaci s trhy. V první polovině roku 2025 došlo ke snížení alokace o přibližně 4 miliardy EUR z důvodu zajištění atraktivních podmínek financování u aukcí dluhopisů. Komise pravidelně zveřejňovala statistiky investorů a její diverzifikovaná investorská základna se nadále zvyšovala.
		ii. <i>Odchylka od objemů oznámených v plánu financování</i>	
		iii. <i>Statistika rozdělení investorů</i>	

Prostředky		Ukazatel	Hodnota v prvním pololetí 2025 (není-li uvedeno jinak)	Komentář k plnění ve druhém pololetí 2024
			Pyrenejský poloostrov 12 %, ostatní EU 7 %, ostatní Evropa mimo EU 2 %, Severní, Střední a Jižní Amerika 1 %, Střední východ a Afrika 2 %.	