

Bruxelas, 14.4.2026
COM(2026) 164 final

RELATÓRIO DA COMISSÃO AO PARLAMENTO EUROPEU E AO CONSELHO

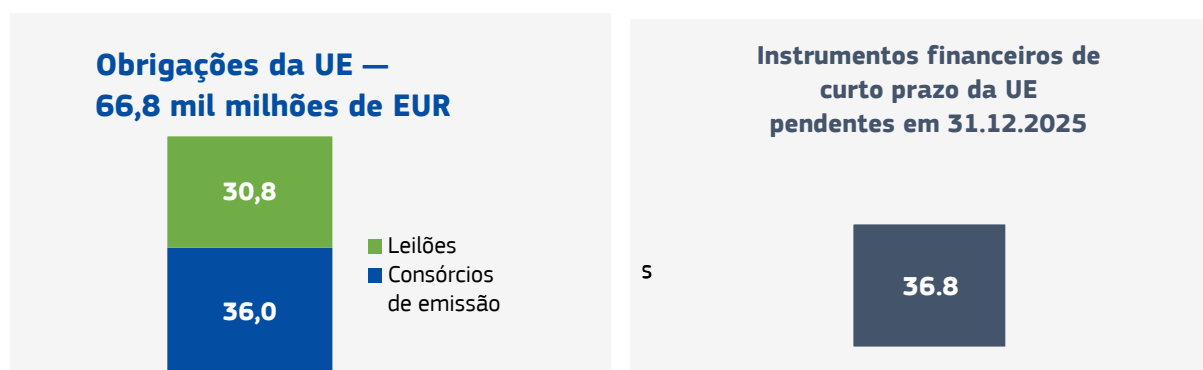
Relatório semestral sobre a execução das operações de contração de empréstimos, das operações de gestão da dívida e das operações conexas de concessão de empréstimos, nos termos do artigo 13.º da Decisão de Execução C(2023) 8010 da Comissão

1 de julho a 31 de dezembro de 2025

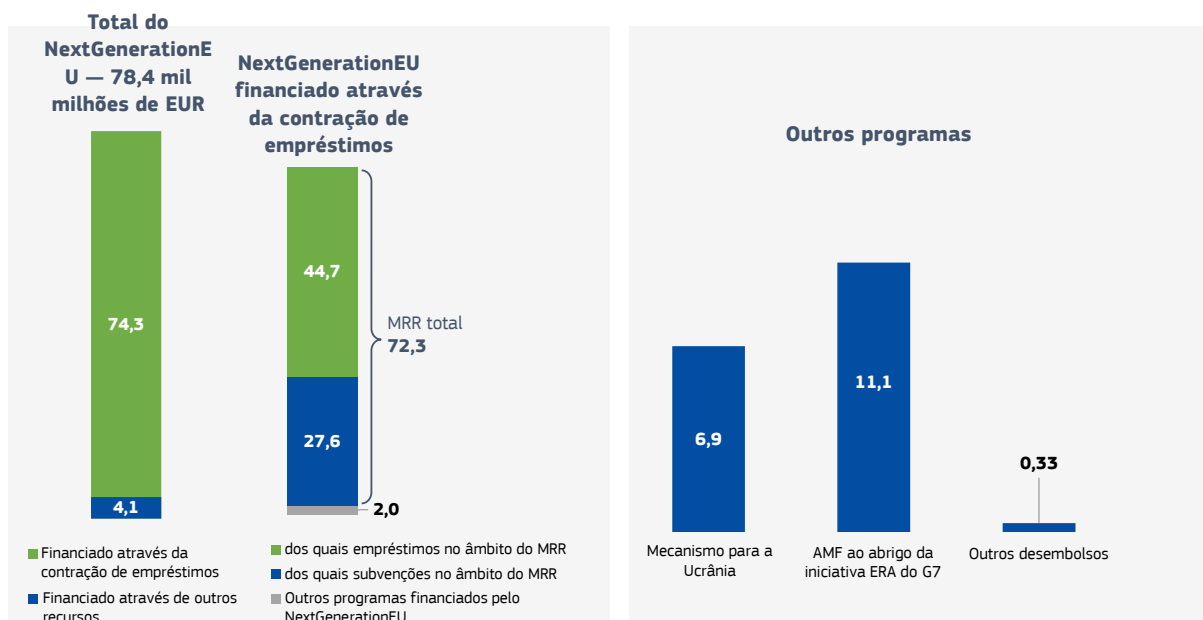
Índice

1.	RESUMO	3
2.	Introdução	4
3.	Execução das operações de contração de empréstimos no segundo semestre de 2025	5
	Execução de operações de financiamento no segundo semestre de 2025	5
	Desembolsos	6
	Reembolsos	7
	Procura por parte de investidores e liquidez do mercado secundário	8
4.	Custo do financiamento e custos de gestão da liquidez	10
	Custo do financiamento	10
	Custos de gestão da liquidez	11
5.	Outras etapas no segundo semestre de 2025	12
6.	Perspetivas de emissão no primeiro semestre de 2026	13

FINANCIAMENTO ANGARIADO NO SEGUNDO SEMESTRE DE 2025



UTILIZAÇÃO DAS RECEITAS DOS EMPRÉSTIMOS CONTRAÍDOS NO SEGUNDO SEMESTRE DE 2025

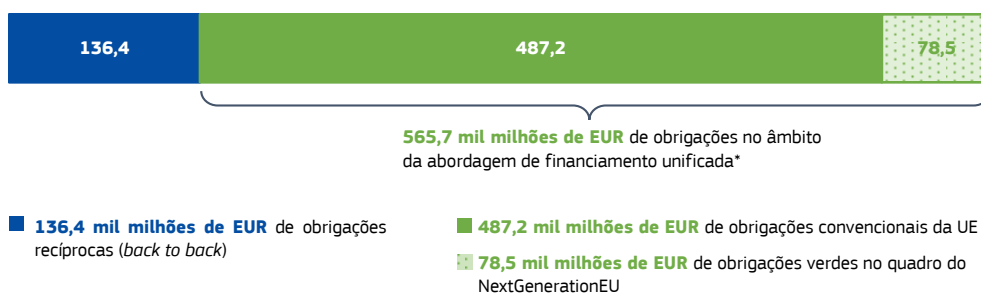


Todos os montantes são expressos em milhares de milhões de EUR

OBRIGAÇÕES DA UE PENDENTES

de 31 de dezembro de 2025

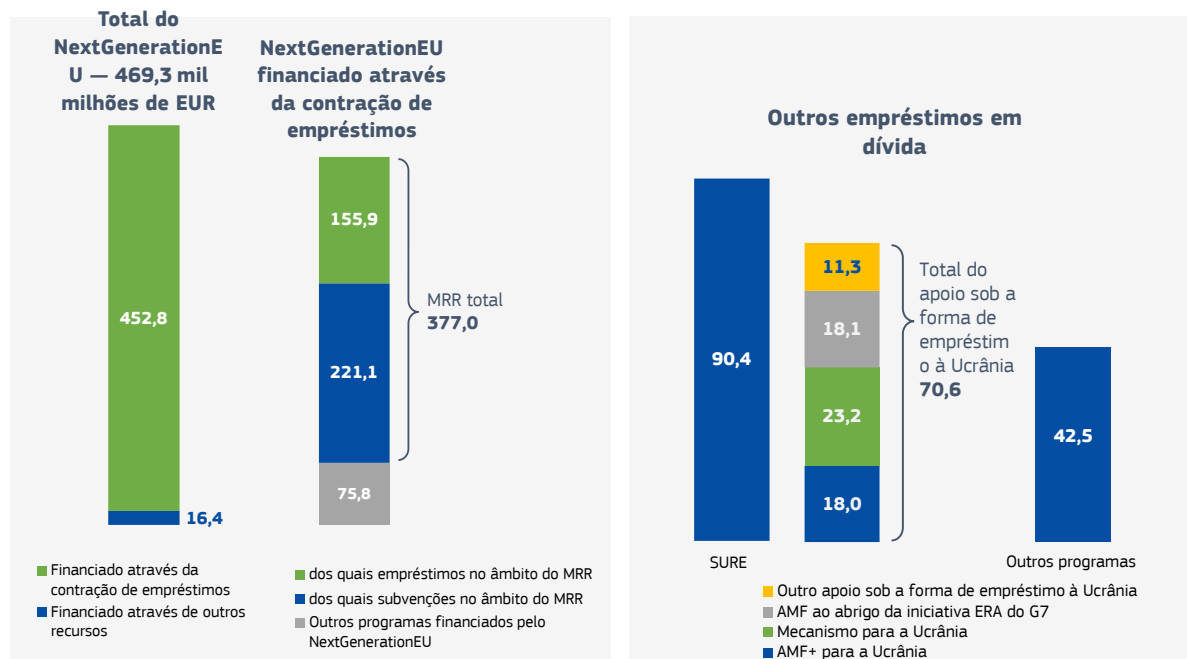
Total de 702,1 mil milhões de EUR



* Inclui as receitas do reembolso antecipado do MEEF.

SUBVENÇÕES E EMPRÉSTIMOS EM DÍVIDA FINANCIADOS ATRAVÉS DA CONTRAÇÃO DE EMPRÉSTIMOS

de 31 de dezembro de 2025



Todos os montantes são expressos em milhares de milhões de EUR

FACTOS ESSENCIAIS relativos ao SEGUNDO SEMESTRE DE 2025

- Quatro consórcios de emissão e seis leilões angariaram 66,8 mil milhões de EUR, com um prazo médio de vencimento de cerca de 12 anos.
- A maioria dos fundos foi utilizada no quadro do NextGenerationEU (74,3 mil milhões de EUR) e para apoiar a Ucrânia (18,0 mil milhões de EUR), com desembolsos adicionais ao abrigo do programa de assistência macrofinanceira (AMF) para a Jordânia (250 milhões de EUR), do Mecanismo para as Reformas e o Crescimento nos Balcãs Ocidentais (65,8 milhões de EUR) e do Mecanismo para as Reformas e o Crescimento na Moldávia (18,9 milhões de EUR).
- Os custos de financiamento foram os seguintes:
 Para o NextGenerationEU: 3,32 % no segundo semestre de 2025, em comparação com 3,24 % no primeiro semestre de 2025.
 Para o Mecanismo para as Reformas e o Crescimento nos Balcãs Ocidentais: 2,72 %, em comparação com 2,85 % no primeiro semestre de 2025.
 Para os outros programas (sem divisões temporais): 2,76 % para o Mecanismo para a Ucrânia, 2,54 % para o empréstimo de AMF ao abrigo da iniciativa de empréstimos de utilização acelerada de receitas extraordinárias (ERA) do G7, 2,73 % para o Mecanismo para as Reformas e o Crescimento na Moldávia e 2,79 % para o empréstimo de AMF à Jordânia.

1. RESUMO

No segundo semestre de 2025, a União Europeia (UE) angariou 66,8 mil milhões de EUR de financiamento a longo prazo através de quatro consórcios de emissão e seis leilões, dos quais 3,4 mil milhões de EUR foram angariados através de obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU. No final de 2025, as obrigações da UE pendentes ascendiam a 702,1 mil milhões de EUR (com um prazo de vencimento residual médio de cerca de 12 anos), dos quais 78,5 mil milhões de EUR sob a forma de obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU, enquanto os instrumentos financeiros de curto prazo da UE pendentes no final de 2025 ascendiam a 36,8 mil milhões de EUR, face a 33,3 mil milhões de EUR em 30 de junho de 2025.

Em 2025, a Comissão angariou um total de 152,6 mil milhões de EUR em obrigações da UE, incluindo os 85,8 mil milhões de EUR angariados no primeiro semestre do ano. Esta representa a maior emissão anual da UE até à data, dando sequência ao aumento regular observado nos anos anteriores (de 120 mil milhões de EUR em 2023 para 140 mil milhões de EUR em 2024).

As obrigações emitidas pela UE continuaram a beneficiar de uma forte procura por parte dos investidores, embora as taxas de rendibilidade das obrigações da UE tenham diminuído em relação à maioria das obrigações de dívida pública europeias. Num contexto de condições de mercado voláteis que afetam todos os emitentes, o custo médio de financiamento da UE¹ aumentou ligeiramente para 3,32 %, em comparação com 3,17 % no primeiro semestre de 2025.

No segundo semestre de 2025, foram desembolsados 74,3 mil milhões de EUR das receitas da emissão para executar investimentos e reformas do NextGenerationEU, um aumento substancial em relação aos 12,8 mil milhões de EUR desembolsados no primeiro semestre de 2025. A Ucrânia recebeu um total de 18,0 mil milhões de EUR ao abrigo do Mecanismo para a Ucrânia e do programa de AMF no âmbito da iniciativa ERA do G7. Além disso, as receitas dos empréstimos contraídos foram utilizadas para financiar um empréstimo de 250 milhões de EUR ao abrigo do programa de AMF para a Jordânia, um empréstimo de 18,9 milhões de EUR ao abrigo do Mecanismo para as Reformas e o Crescimento na Moldávia e empréstimos no valor de 65,8 milhões de EUR à Albânia, à Macedónia do Norte e ao Montenegro ao abrigo do Mecanismo para as Reformas e o Crescimento nos Balcãs Ocidentais.

No segundo semestre de 2025 também foram efetuados reembolsos de empréstimos em dívida. A Letónia reembolsou 200 milhões de EUR ao abrigo do mecanismo de apoio financeiro às balanças de pagamentos e nove Estados-Membros reembolsaram 8 mil milhões de EUR ao abrigo do Programa SURE. Para além destes reembolsos regulares, Portugal efetuou um reembolso antecipado de 2,5 mil milhões de EUR ao abrigo do Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF).

O ano de 2025 terminou com um aumento das reservas de liquidez para 65,2 mil milhões de EUR, a fim de preparar o elevado volume de desembolsos previstos em 2026 para financiar o NextGenerationEU e o novo Instrumento de Ação para a Segurança da Europa (SAFE). Estes saldos de tesouraria resultaram em custos de gestão da liquidez de cerca de 295 milhões de EUR devido ao seu perfil de financiamento a longo prazo. A Comissão gere ativamente estes saldos de tesouraria temporários para minimizar os custos de detenção, reduzindo assim os custos anuais em cerca de 85 milhões de EUR.

Qualquer acumulação de saldos de tesouraria é temporária. Os grandes volumes de financiamento exigem um calendário de emissão regular e previsível, pelo que a Comissão distribui a sua emissão pelos mercados ao longo do tempo, a fim de obter as condições de financiamento mais vantajosas.

¹ Com base na metodologia de repartição dos custos estabelecida na Decisão de Execução (UE) 2024/1974 da Comissão.

Ao mesmo tempo, os desembolsos dependem das especificidades de execução de cada programa apoiado, o que pode, por vezes, conduzir a uma concentração das necessidades de desembolso em determinadas alturas do ano e, por conseguinte, à acumulação temporária de liquidez na reserva de liquidez da Comissão. À medida que se aproxima a data-limite de 2026 para os desembolsos no quadro do NextGenerationEU, as entradas e saídas de fundos convergirão.

Tal como em anos anteriores, a Comissão apresentou, em dezembro de 2025, o seu plano de financiamento para o primeiro semestre de 2026. Tendo em conta os desembolsos previstos no âmbito do NextGenerationEU, do SAFE e de outros programas, a Comissão anunciou uma meta de até 90 mil milhões de EUR em emissões de obrigações no primeiro semestre de 2026.

Posteriormente, na reunião de 18 e 19 de dezembro de 2025, o Conselho Europeu chegou a acordo sobre um programa de empréstimos à Ucrânia no valor de 90 mil milhões de euros, a financiar através da contração de empréstimos pela UE em 2026 e 2027. Para satisfazer estas novas necessidades de financiamento, a Comissão utilizará, de forma prudente e compatível com o mercado, toda a gama de instrumentos de financiamento à sua disposição no âmbito da abordagem de financiamento unificada.

Em dezembro de 2025, a Comissão publicou igualmente a edição desse ano do [relatório anual referente à afetação e ao impacto das obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU](#), que fornece informações atualizadas sobre a afetação das receitas provenientes da emissão de obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU e sobre a previsão dos seus impactos climáticos reais e esperados. O relatório destaca um aumento da emissão de obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU, cuja dívida pendente atingiu 78,5 mil milhões de EUR. Estima igualmente que este financiamento permitiu evitar emissões de gases com efeito de estufa na ordem dos 14 milhões de toneladas de CO₂ por ano, o que representa uma melhoria substancial em comparação com os anos anteriores.

2. Introdução

Há mais de 40 anos que a Comissão tem vindo a contrair empréstimos em nome da UE. Nos últimos seis anos, assistiu-se a um aumento acentuado da emissão de obrigações da UE, uma vez que esta depende dos mercados de capitais para financiar grandes programas, como o Instrumento SURE², o NextGenerationEU e a assistência financeira à Ucrânia (AMF+, Mecanismo para a Ucrânia e empréstimo de AMF no âmbito da iniciativa ERA do G7).

O presente relatório semestral³ analisa a execução das operações de contração de empréstimos entre 1 de julho de 2025 e 31 de dezembro de 2025. Além disso, apresenta perspetivas para a emissão de obrigações da UE no primeiro semestre de 2026. Não avalia a forma como as receitas das emissões de obrigações da UE são utilizadas, inclusive em despesas do foro ecológico, uma vez que esse aspeto é abordado em relatórios distintos ao abrigo dos regulamentos que regem cada instrumento⁴.

² Instrumento Europeu de Apoio Temporário para Atenuar os Riscos de Desemprego numa Situação de Emergência (SURE).

³ Elaborado nos termos artigo 13.º da Decisão de Execução C(2023) 8010 da Comissão, que estabelece as disposições para a aplicação da abordagem de financiamento unificada das operações de contração de empréstimos e de gestão da dívida.

⁴ Ver, por exemplo, os relatórios anuais relativos ao [Mecanismo de Recuperação e Resiliência](#) e à [assistência macrofinanceira](#) e o [relatório referente à afetação e ao impacto das obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU](#).

Em consonância com a recomendação formulada pelo Tribunal de Contas Europeu (TCE) de junho de 2023⁵, o anexo do presente relatório apresenta indicadores para acompanhamento da execução da estratégia global de gestão da dívida⁶ subjacente à abordagem de financiamento unificada da Comissão⁷.

3. Execução das operações de contração de empréstimos no segundo semestre de 2025

As secções que se seguem apresentam aspetos essenciais das operações de contração e concessão de empréstimos da Comissão no segundo semestre de 2025. No anexo são definidos outros indicadores utilizados para acompanhar a execução da estratégia de financiamento da Comissão.

EXECUÇÃO DE OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO NO SEGUNDO SEMESTRE DE 2025

No segundo semestre de 2025, a Comissão angariou um total de 66,8 mil milhões de EUR em obrigações da UE⁸, incluindo 3,4 mil milhões de EUR em obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU. O prazo médio de vencimento foi de cerca de 12 anos, o que é semelhante ao prazo médio de vencimento do financiamento angariado no primeiro semestre de 2025.

A Comissão utilizou quatro consórcios de emissão (54 % do montante angariado) e seis leilões (46 % do montante angariado). As obrigações da UE foram emitidas com regularidade ao longo do período de seis meses, tendo em conta as condições de liquidez do mercado e assegurando simultaneamente uma presença regular no mercado.

Em 31 de dezembro de 2025, o total da dívida pendente da UE era de 738,9 mil milhões de EUR. As obrigações da UE pendentes ascenderam a um total de 702,1 mil milhões de EUR, dos quais 565,7 mil milhões de EUR foram emitidos ao abrigo da abordagem de financiamento unificada. O valor total das obrigações verdes pendentes no quadro do NextGenerationEU foi de 78,5 mil milhões de EUR. Além disso, no final de dezembro de 2025, a UE dispunha de 36,8 mil milhões de EUR de crédito em dívida através de instrumentos financeiros de curto prazo da UE.

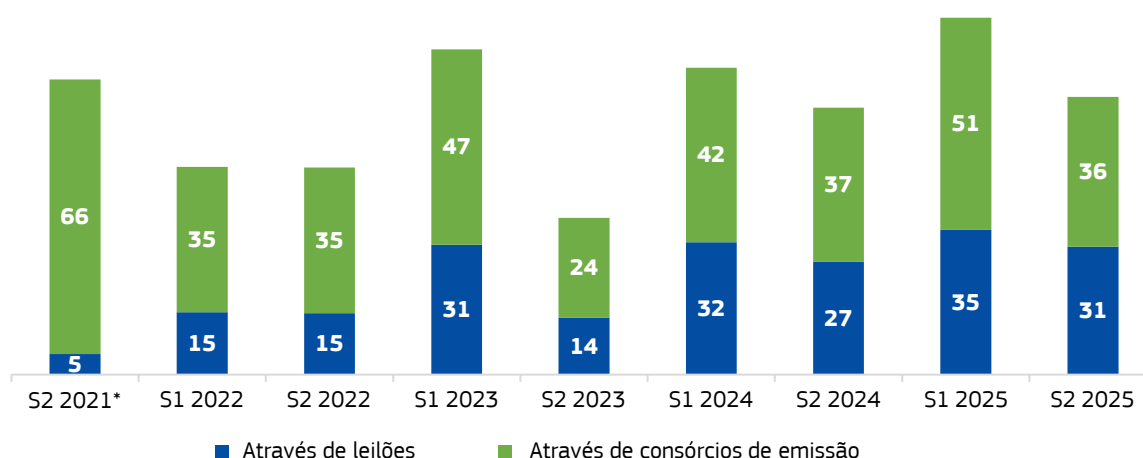
⁵ [Relatório Especial 16/2023: Gestão da dívida do IRUE pela Comissão](#) e [Respostas da Comissão](#).

⁶ A estratégia global de gestão da dívida é descrita no [relatório semestral sobre a execução das operações de contração e concessão de empréstimos da UE, de 1 de janeiro de 2023 a 30 de junho de 2023](#).

⁷ Para todos os programas anteriores ao NextGenerationEU, a Comissão adotou uma abordagem de financiamento recíproco, emitindo obrigações e transferindo as receitas diretamente para os países beneficiários nas mesmas condições em que as tinha obtido (ou seja, com a mesma taxa de juro e o mesmo prazo de vencimento). Quando criou o NextGenerationEU, em 2021, a Comissão adotou uma estratégia de financiamento diversificada, semelhante à executada pelos maiores emitentes soberanos da área do euro, utilizando diferentes instrumentos de financiamento (obrigações e instrumentos financeiros de curto prazo da UE) e técnicas de financiamento (consórcios de emissão e leilões) para as necessidades de financiamento a longo e a curto prazo. Em dezembro de 2022, o Parlamento e o Conselho alteraram o artigo 220.º-A do Regulamento Financeiro, a fim de permitir à Comissão alargar a estratégia de financiamento diversificada a outros programas de contração de empréstimos da UE, criando assim uma abordagem de financiamento unificada para todos os programas de contração e concessão de empréstimos da UE no âmbito da qual a UE emite «obrigações da UE» de denominação única, em vez de obrigações denominadas separadamente para programas individuais, como o NextGenerationEU, o Instrumento SURE e a AMF.

⁸ Em consonância com os semestres anteriores, a diferença em relação à meta do plano de financiamento (70 mil milhões de EUR no segundo semestre de 2025) deve-se à subutilização pela Comissão dos montantes finais angariados através de leilões de obrigações, a fim de assegurar as condições de financiamento mais atrativas nestas operações, tendo em conta a licitação prevalecente.

Gráfico 2: montantes das obrigações da UE emitidas ao abrigo da abordagem de financiamento unificada (em milhares de milhões de EUR)



* As duas primeiras operações do NextGenerationEU ocorreram em junho de 2021, mas foram incluídas no valor do segundo semestre de 2021, uma vez que faziam parte do mesmo plano de financiamento que as operações realizadas no segundo semestre desse ano.

Todos os montantes são expressos em milhares de milhões de EUR

DESEMBOLSOS

No segundo semestre de 2025, a Comissão utilizou as receitas dos empréstimos contraídos para desembolsar um total de 92,6 mil milhões de EUR para todas as políticas no seu conjunto. Desse montante, 74,3 mil milhões de EUR foram direcionados para o NextGenerationEU, dos quais 72,3 mil milhões de EUR foram utilizados para financiar os planos de recuperação e resiliência dos Estados-Membros ao abrigo do MRR, repartidos em 27,6 mil milhões de EUR sob a forma de subvenções a 17 Estados-Membros e em 44,7 mil milhões de EUR sob a forma de empréstimos a oito Estados-Membros. Estes fundos para o MRR foram pagos, em média, no prazo de seis dias úteis. Os restantes 2,0 mil milhões de EUR foram utilizados para financiar programas geridos pela UE e apoiados pelo NextGenerationEU^{9 10}.

A Comissão desembolsou também 18,0 mil milhões de EUR à Ucrânia durante o segundo semestre de 2025, dos quais 6,9 mil milhões de EUR ao abrigo do Mecanismo para a Ucrânia e 11,1 mil milhões de EUR ao abrigo do programa de AMF à Ucrânia no âmbito da iniciativa ERA do G7.

Durante o segundo semestre de 2025, a emissão de obrigações da UE financiou igualmente um empréstimo de AMF de 250 milhões de EUR à Jordânia, um empréstimo de 18,9 milhões de EUR do

⁹ Estes programas incluem a Plataforma de Tecnologias Estratégicas para a Europa (STEP), o Horizonte Europa, o Fundo InvestEU, a React-EU, o Mecanismo de Proteção Civil da União (rescEU), o Fundo Europeu Agrícola de Desenvolvimento Rural (FEADER) e o Fundo para uma Transição Justa.

¹⁰ Desde meados de 2021, a Comissão desembolsou 469,3 mil milhões de EUR para apoiar o NextGenerationEU. Este montante inclui 237,5 mil milhões de EUR em subvenções e 155,9 mil milhões de EUR em empréstimos aos Estados-Membros ao abrigo do MRR e 75,8 mil milhões de EUR para os programas do NextGenerationEU geridos pela UE. Do total de 469,3 mil milhões de EUR de apoio ao NextGenerationEU, 452,8 mil milhões de EUR foram financiados através da emissão de dívida. Um montante adicional de 16,4 mil milhões de EUR relativo a despesas do NextGenerationEU foi financiado a partir de outras fontes [ou seja, o Sistema de Comércio de Licenças de Emissão da União Europeia (CELE) e a Reserva de Ajustamento ao Brexit].

Mecanismo para as Reformas e o Crescimento à Moldávia e 65,8 milhões de EUR em empréstimos à Albânia, à Macedónia do Norte e ao Montenegro ao abrigo do Mecanismo para as Reformas e o Crescimento nos Balcãs Ocidentais.

REEMBOLSOS

Em outubro de 2025, a Letónia reembolsou a última parcela de 200 milhões de EUR do apoio à balança de pagamentos que recebeu em 2009-2010.

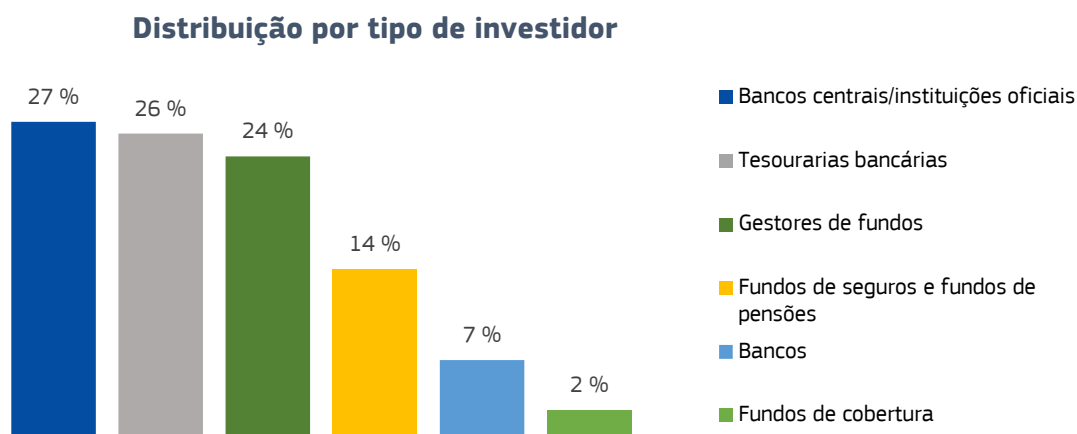
Em novembro de 2025, os Estados-Membros efetuaram os seus primeiros reembolsos de capital ao abrigo do Programa SURE. Nove Estados-Membros reembolsaram, no total, 8 mil milhões de EUR. Os reembolsos finais estão previstos para 2050.

Em dezembro de 2025, Portugal procedeu a um reembolso antecipado de 2,5 mil milhões de EUR do empréstimo do MEEF que recebeu em 2011-2014. Este reembolso não afetou as obrigações emitidas para financiar os desembolsos dos empréstimos do MEEF, uma vez que foi efetuado em numerário para cobrir os passivos correspondentes da Comissão. Os fundos recebidos foram, assim, acrescentados à reserva de financiamento da Comissão no âmbito da abordagem de financiamento unificada a utilizar para outros programas de apoio financeiro. Continuam por liquidar 19,8 mil milhões de EUR em empréstimos do MEEF (para Portugal e a Irlanda), estando o reembolso final atualmente previsto para 2042.

PROCURA POR PARTE DE INVESTIDORES E LIQUIDEZ DO MERCADO SECUNDÁRIO

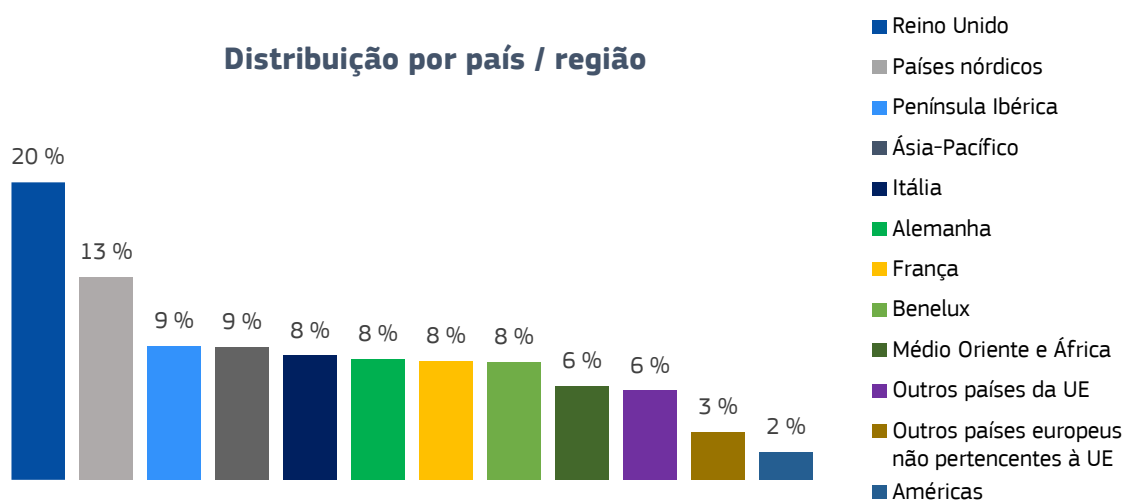
As emissões de obrigações da UE continuaram a beneficiar da procura de uma base de investidores mundial equilibrada e diversificada.

Gráfico 3: investidores em operações através de consórcios de emissão executadas no segundo semestre de 2025, por tipo de investidor



No segundo semestre de 2025, 38 % das obrigações da UE emitidas através de consórcios de emissão foram adquiridas por investidores com horizontes de investimento tipicamente mais longos (ou seja, gestores de fundos, companhias de seguros e fundos de pensões). Os bancos centrais e as instituições oficiais, que normalmente preferem investir em obrigações com prazos de vencimento até 10 anos, representaram cerca de 27 % das obrigações da UE emitidas através de consórcios de emissão e foram também a maior fonte de procura. Em comparação com o primeiro semestre de 2025, a percentagem de bancos centrais e instituições oficiais aumentou ligeiramente, enquanto a de fundos de seguros e fundos de pensões diminuiu um pouco, muito provavelmente devido aos prazos ligeiramente mais curtos das obrigações emitidas no segundo semestre de 2025.

Gráfico 4: investidores em operações através de consórcios de emissão executadas no segundo semestre de 2025, por país / região



No segundo semestre de 2025, os investidores localizados na UE representaram 55 % dos investimentos em consórcios de emissão de obrigações da UE, em comparação com 66 % no

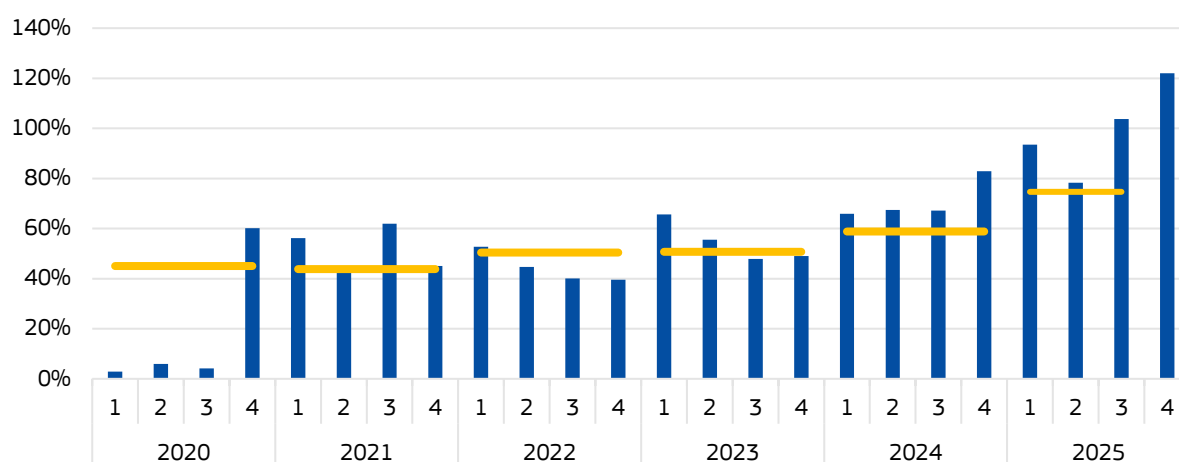
primeiro semestre de 2025. O aumento do número de investidores de fora da UE pode ser atribuído principalmente a investidores internacionais da Ásia (9 % no segundo semestre de 2025 contra 5 % no primeiro) e do Médio Oriente e África (6 % no segundo semestre de 2025 contra 2 % no primeiro). A percentagem de investidores internacionais que operam a partir do Reino Unido manteve-se estável em cerca de 20 %. Os restantes provêm de países europeus não pertencentes à UE, como a Noruega e a Suíça.

Apesar do ambiente de mercado turbulento, o prémio de novas emissões¹¹, que os investidores exigem a título de concessão quando a UE emite obrigações através de consórcios de emissão, permaneceu moderado no segundo semestre de 2025, com uma média de cerca de 1,65 pontos de base. Este valor estava em consonância com o prémio médio de novas emissões de 1,6 pontos de base exigido no primeiro semestre de 2025 e com o de outros emitentes em operações comparáveis (medidas em termos de dimensão e prazo de vencimento).

A liquidez do mercado secundário das obrigações da UE melhorou ainda mais, apoiada por um sistema de modalidades de cotação (em vigor desde novembro de 2023), em que os corretores principais da UE são incentivados a publicar preços fiáveis das obrigações da UE nas principais plataformas de negociação eletrónica de obrigações. No segundo semestre de 2025, o volume de negócios absoluto de obrigações da UE foi de 1 531 mil milhões de EUR, em comparação com 833 mil milhões de EUR no segundo semestre de 2024.

A abordagem de mercado da Comissão, que consiste em explorar as linhas existentes e, ao mesmo tempo, criar regularmente novas linhas, reforçou a liquidez da curva de obrigações da UE. No segundo semestre de 2025, foram lançadas novas linhas a 5, 7, 15 e 30 anos. Em consequência, o montante médio pendente por obrigação da UE manteve-se em cerca de 16 mil milhões de EUR no final de 2025.

Gráfico 5: volume de negócios trimestral no mercado secundário de obrigações da UE e de obrigações de dívida pública europeias (% de volume pendente)



Fonte: Comissão Europeia, com base nos dados do Subcomité dos Mercados da Dívida Soberana da UE (MEDS) do Comité Económico e Financeiro.

Nota: neste gráfico, o mercado de obrigações de dívida pública europeias engloba as obrigações soberanas da área do euro, o Fundo Europeu de Estabilidade Financeira e o Mecanismo Europeu de Estabilidade. Os dados relativos ao terceiro e quarto trimestres de 2025 ainda não estão disponíveis.

¹¹ O prémio de novas emissões é um prémio que o emitente paga para persuadir os investidores a comprarem as suas obrigações no mercado primário e não no mercado secundário.

4. Custo do financiamento e custos de gestão da liquidez

CUSTO DO FINANCIAMENTO

A metodologia de repartição dos custos no âmbito da estratégia de financiamento diversificada associa os custos de financiamento imputados aos beneficiários (o orçamento da UE ou os beneficiários de empréstimos) às condições obtidas no mercado no momento do financiamento dos desembolsos¹². Além disso, no âmbito desta metodologia, os custos de contração de empréstimos podem ser repartidos em função dos programas.

O custo do financiamento dos pagamentos no quadro do NextGenerationEU na divisão temporal de junho a dezembro de 2025 («DT9» no quadro *infra*) é estimado em 3,32 %, em comparação com 3,24 % na divisão temporal de seis meses anterior. No final de dezembro de 2025, o custo do financiamento dos desembolsos ao abrigo de outros programas situava-se entre 2,70 % e 2,80 %, com exceção do empréstimo de AMF+ e do empréstimo de AMF à Ucrânia no âmbito da iniciativa ERA do G7, que apresentavam um custo de financiamento de, respetivamente, 3,15 % e 2,54 %.

As diferenças entre os custos do financiamento das diferentes vertentes do programa refletem as características do mesmo, como as diferenças nos prazos médios de vencimento dos instrumentos de contração de empréstimos¹³.

¹² No âmbito do NextGenerationEU, os custos dos juros incorridos são repartidos entre o orçamento da UE e os Estados-Membros beneficiários dos empréstimos, em conformidade com a metodologia definida na Decisão de Execução (UE) 2021/1095 da Comissão e nas decisões de execução subsequentes, a saber, a Decisão de Execução (UE) 2022/9701 da Comissão e a Decisão de Execução (UE) 2024/1974 da Comissão. Esta metodologia distingue três categorias de custos diferentes: i) o custo do financiamento dos desembolsos de apoios não reembolsáveis e de empréstimos calculado para divisões temporais de seis meses, ii) o custo da detenção e gestão da liquidez e iii) os custos administrativos. A divisão por programa tem sido possível desde que a Decisão de Execução (UE, Euratom) 2024/1974 da Comissão entrou em vigor no segundo semestre de 2024. A fim de evitar qualquer efeito retroativo, os programas que foram financiados e pagos antes da aplicação desta metodologia (como os empréstimos AMF+ à Ucrânia e o financiamento intercalar excecional ao abrigo do Mecanismo para a Ucrânia) continuam a ser agrupados com as operações de contração e concessão de empréstimos do NextGenerationEU no âmbito da abordagem de financiamento unificada.

¹³ Por exemplo, o NextGenerationEU tem atualmente um prazo médio de vencimento do financiamento mais longo do que outros programas, devido à estrutura do limite máximo temporário específico dos «recursos próprios» que abrange o perfil de reembolso deste instrumento. As obrigações emitidas para financiar subvenções do NextGenerationEU têm normalmente um prazo de vencimento mais longo para permitir que os ativos orçamentais que serão utilizados para reembolsar as subvenções do NextGenerationEU sejam repartidos ao longo do tempo.

Gráfico 6: custo do financiamento

NextGenerationEU	DT1	DT2	DT3	DT4	DT5	DT6	DT7	DT8	DT9
	0,15 %	1,57 %	2,68 %	3,24 %	3,58 %	3,19 %	3,05 %	3,24 %	3,32 %
Mecanismo para as Reformas e o Crescimento nos Balcãs Ocidentais	DT1	DT2							
	2,85 %	2,72 %							
Ucrânia	Mecanismo para a Ucrânia		AMF+		AMF a favor da Ucrânia (ERA do G7)				
	2,76 %		3,15 %		2,54 %				
Outros países	AMF a favor do Egito		AMF a favor da Jordânia		Mecanismo para as Reformas e o Crescimento na Moldávia				
	2,76 %		2,79 %		2,73 %				

As alterações do custo do financiamento refletem igualmente as condições prevalecentes no mercado, que se alteram ao longo do tempo e afetam o custo da contração de empréstimos para emissões da UE. Durante o segundo semestre de 2025, as taxas de juro foram voláteis devido a incertezas económicas e financeiras. A taxa de juro das obrigações da UE a 10 anos variou entre 3,00 % e 3,27 % durante o período de seis meses, terminando em 3,20 %. Os diferenciais das taxas de rendibilidade entre a UE e a maioria dos emitentes de obrigações de dívida pública europeias diminuíram, com o diferencial da taxa de juro a 10 anos entre as obrigações da UE e um cabaz composto por partes iguais (50/50) de obrigações soberanas alemãs e francesas a diminuir de cerca de 5 pontos de base no início do período de seis meses para –1 ponto de base em dezembro de 2025.

Gráfico 7: taxas de rendibilidade das obrigações da UE a 10 anos



CUSTOS DE GESTÃO DA LIQUIDEZ

As reservas de liquidez situaram-se, em média, em 77,4 mil milhões de EUR no segundo semestre de 2025, face a 71,1 mil milhões de EUR no primeiro semestre do ano. As saídas atingiram um pico no verão com 46 mil milhões de EUR em agosto, reduzindo as reservas de liquidez para 54,0 mil milhões de EUR no final desse mês, e no final do ano com saídas de 23 mil milhões de EUR em dezembro, elevando o saldo de tesouraria para 65,2 mil milhões de EUR em 31 de dezembro de 2025.

Este aumento das reservas de liquidez médias refletiu a necessidade de manter níveis globais elevados de contração de empréstimos para satisfazer necessidades de financiamento consideráveis no último ano do NextGenerationEU — com os desembolsos a seguirem um perfil de maior diferimento do que o inicialmente previsto — para além dos desembolsos esperados ao abrigo do SAFE. Um calendário de emissão regular e previsível é fundamental para assegurar as melhores condições de mercado e previsibilidade para os investidores.

A Comissão investiu, em média, cerca de 75 % do saldo de tesouraria livre em depósitos a prazo e compras com acordo de revenda (acordos de recompra), a fim de reduzir o custo de detenção negativo associado ao saldo de tesouraria. Este investimento gerou um retorno adicional de 20-25 pontos de base, o que corresponde a 85 milhões de EUR por ano, dos quais cerca de 70 milhões de EUR no segundo semestre de 2025. Globalmente, o custo líquido da gestão da liquidez no segundo semestre de 2025 foi de cerca de 295 milhões de EUR¹⁴, em comparação com um custo líquido de 195 milhões de EUR das reservas de liquidez no primeiro semestre de 2025.

¹⁴ Alguns investimentos a curto prazo vencerão no primeiro semestre de 2026. Em conformidade com as normas pertinentes, o montante de cerca de 295 milhões de EUR não tem em conta quaisquer receitas provenientes destas participações, mas inclui os lucros investidos no primeiro semestre de 2025 que venceram no segundo semestre desse ano. Com base no princípio da especialização, prevê-se que o custo líquido da gestão da liquidez para o segundo semestre de 2025 seja de aproximadamente 385 milhões de EUR.

5. Outras etapas no segundo semestre de 2025

RELATÓRIO DE 2025 REFERENTE À AFETAÇÃO E AO IMPACTO DAS OBRIGAÇÕES VERDES NO QUADRO DO NEXTGENERATIONEU

Em 9 de dezembro de 2025, a Comissão publicou o quarto [relatório anual referente à afetação e ao impacto das obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU](#) do seu programa emblemático de obrigações verdes do NextGenerationEU.

O relatório, que apresenta uma atualização anual sobre a utilização das receitas e os impactos climáticos dos investimentos financiados por obrigações verdes do NextGenerationEU, estima que estes investimentos tenham ajudado a evitar 14 milhões de toneladas de emissões de CO₂ por ano. Este valor representa um aumento exponencial da prevenção efetiva das emissões de gases com efeito de estufa em comparação com os anos anteriores (1,5 milhões de toneladas de equivalente CO₂ por ano em 2024 e 224 143 toneladas de equivalente CO₂ por ano em 2023). Reflete igualmente o longo período de vigência da execução dos projetos ao abrigo do MRR.

O relatório fornece igualmente informações atualizadas sobre a repartição das receitas e sobre a consonância das medidas financiadas através das obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU com a taxonomia da UE. Pela primeira vez, inclui também informações sobre a forma como as obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU estão em consonância com as categorias NACE¹⁵ correspondentes. Novos gráficos ajudam a tornar os resultados acessíveis a um público mais vasto.

Com 2026 a marcar o último ano de desembolsos ao abrigo do programa NextGenerationEU, o relatório salienta igualmente que qualquer nova emissão de obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU (que atualmente ascendem a 78,5 mil milhões de EUR) dependerá da evolução dos Estados-Membros na execução e comunicação das despesas do plano de recuperação relacionadas com o clima. A Comissão pode continuar a emitir obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU após 2026, durante a fase de refinanciamento prevista do programa NextGenerationEU, mas tal depende da comunicação atempada e satisfatória dos Estados-Membros sobre as despesas¹⁶.

6. Perspetivas de emissão no primeiro semestre de 2026

Em 2026, serão pagos montantes agregados excecionalmente elevados ao abrigo das várias políticas financiadas pelo

programa de emissão de dívida da UE.

Entre outros aspetos, 2026 marca o último ano de desembolsos aos Estados-Membros da UE no âmbito do NextGenerationEU. Já foram desembolsados 469,3 mil milhões de EUR ao abrigo do programa (financiados sobretudo através da contração de empréstimos), mas a utilização dos fundos remanescentes dependerá da execução atempada dos planos nacionais de recuperação e resiliência dos Estados-Membros, sendo 30 de setembro de 2026 o prazo para a apresentação dos pedidos de pagamento final.

Ao mesmo tempo, deverão ter início os desembolsos ao abrigo do novo programa SAFE, começando com pré-financiamentos até 15 %. Além disso, será necessário financiamento proveniente de operações de contração de empréstimos para apoiar a vizinhança da UE e para refinar as obrigações pendentes prestes a vencer, a fim de assegurar uma gestão harmoniosa

¹⁵ Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na União Europeia.

¹⁶ A Comissão também fornece atualizações regulares através do [painel em linha das obrigações verdes do NextGenerationEU](#).

da dívida. As receitas dos empréstimos contraídos em 2026 serão igualmente utilizadas para financiar o novo empréstimo de apoio à Ucrânia no valor de 90 mil milhões de EUR (a desembolsar em 2026-2027), cuja aprovação legislativa está pendente após ter sido alcançado um acordo político no Conselho Europeu de 18 de dezembro de 2025.

O elevado volume de necessidades de financiamento para 2026 reflete-se no plano de financiamento da Comissão para o primeiro semestre de 2026, com uma combinação de financiamento a longo e a curto prazo. Para o primeiro semestre de 2026, está prevista a emissão de obrigações da UE no valor de 90 mil milhões de EUR. Este planeamento está sujeito a calibração uma vez confirmados os desembolsos ao abrigo do novo programa de empréstimos à Ucrânia.

Anexo: indicadores de execução sobre a correta utilização dos meios para cumprir os objetivos de eficiência e eficácia da estratégia global de gestão da dívida da Comissão

Meios	Indicador	Valor no S2 de 2025 (salvo indicação em contrário)	Observações sobre a execução no S2 de 2025
Execução do programa de obrigações da UE	a) Emissões regulares ao longo da curva Emissões regulares de obrigações da UE (e obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU) em todos os prazos de vencimento ao longo da curva (até 30 anos), a fim de proporcionar oportunidades de investimento a diferentes tipos de investidores, de modo a permitir manter uma forte procura por parte destes e, por conseguinte, a flexibilidade necessária para determinar os volumes de emissão e os prazos de vencimento das operações individuais com base nas condições de mercado.	i. <i>Repartição do programa de emissão por prazos de vencimento</i> Entre 1 e 4 anos: 15 % Entre 4 e 8 anos: 39 % Entre 8 e 12 anos: 11 % Entre 12 e 17 anos: 13 % Entre 17 e 23 anos: 10 % Entre 23 e 31 anos: 12 %	No S2 de 2025, a Comissão procedeu a emissões regulares de obrigações com diferentes prazos de vencimento, a fim de proporcionar liquidez à curva de obrigações da UE em todos os segmentos. As operações de financiamento foram repartidas ao longo do período de seis meses, a fim de assegurar uma presença regular no mercado. O número de operações foi inferior ao do S1 de 2025, uma vez que o objetivo de financiamento do S2 de 2025 de até 70 mil milhões de EUR ficou aquém do objetivo de financiamento do S1 de 2025 de 90 mil milhões de EUR. O número de operações e a sequenciação foram semelhantes aos do S2 de 2024, quando o objetivo de financiamento era de 65 mil milhões de EUR. A emissão de obrigações verdes foi inferior à do S1 de 2025, refletindo a calibração das emissões de obrigações verdes em função das despesas verdes comunicadas pelos Estados-Membros.
		ii. <i>Distribuição atempada das emissões</i> Quatro consórcios de emissão e seis leilões de obrigações, ou seja, pelo menos uma emissão por mês.	
		iii. <i>Emissões de obrigações verdes</i> ¹⁷ 3,4 mil milhões de EUR através de emissões contínuas de obrigações da UE com prazo até 2033 e 2048.	
b) Obtenção de um equilíbrio adequado entre leilões e consórcios de emissão Utilização de diferentes técnicas de financiamento com um equilíbrio adequado, em função dos volumes totais de emissão e das condições de mercado, a fim de gerir os riscos de execução, melhorar a liquidez do mercado secundário e reduzir os custos de contração de empréstimos.	i. <i>Proporção leilões / consórcios de emissão, em %</i>	46 % das emissões de obrigações efetuadas por leilão.	No S2 de 2025, a Comissão emitiu 46 % das obrigações da UE através de leilões, uma percentagem mais elevada do que no S1 de 2025 (41 %) e no S2 de 2024 (42 %).
c) Criação de obrigações de referência de grande dimensão e liquidez Aproveitamento das obrigações da UE	i. <i>Emissões através de novas obrigações face ao volume emitido através de emissões</i>	22 mil milhões de EUR através de novas obrigações	A Comissão utilizou as suas operações para aproveitar as linhas de financiamento existentes, tendo dois terços (67 %) do volume de financiamento sido mobilizado através de emissões contínuas para apoiar a liquidez dos

¹⁷ Informações adicionais sobre as emissões de obrigações verdes no quadro do NextGenerationEU: [painel das obrigações verdes do NextGenerationEU](#).

para colocar o volume pendente das diferentes linhas a níveis compatíveis com as linhas de referência de grande dimensão e liquidez.	<i>contínuas</i>	45 mil milhões de EUR através de emissões contínuas	valores mobiliários da UE.
	ii. <i>Rapidez da utilização de novas obrigações</i> ¹⁸	Aproximadamente três meses	Foram lançadas novas linhas de financiamento para dotar o mercado de novas linhas de referência nos pontos necessários da curva e com base nas recomendações dos corretores principais da UE. No segundo semestre de 2025, foram lançadas novas obrigações a 5, a 7, a 15 e a 30 anos.
	iii. <i>Dimensão média das obrigações pendentes</i> ¹⁹	Cerca de 16 mil milhões de EUR	
	iv. <i>Volume de negócios em relação ao volume de emissão</i>	Aproximadamente 218 % no S2 de 2025 face a 162 % no S1 de 2025 e 144 % no S2 de 2024	O montante médio pendente por obrigação manteve-se em cerca de 16 mil milhões de EUR até ao final de dezembro de 2025, assegurando uma liquidez constante das obrigações.
	v. <i>Volume de negócios absoluto</i>	1 531 mil milhões de EUR no S2 de 2025 face a 833 mil milhões de EUR no S2 de 2024	
d) <i>Gestão do perfil de vencimento das emissões de obrigações da UE, tendo devidamente em conta:</i> - a margem de manobra adicional temporária (para a contração de empréstimos relacionada com o NextGenerationEU) e a margem de manobra permanente (para a AMF+) ao abrigo do orçamento da UE, - o resgate futuro dos desembolsos num determinado ano, - a estabilidade das futuras necessidades de refinanciamento, - a necessidade de proteger a notação da UE para assegurar custos de contração de empréstimos baixos a longo prazo e uma forte procura por parte da sua principal base de investidores.	i. <i>Prazo médio de vencimento das emissões</i>	Cerca de 12 anos	No S2 de 2025, as emissões de obrigações da UE tinham um prazo médio de vencimento de 12 anos, reflexo da necessidade de repartir o perfil dos resgates ao longo do tempo e, ao mesmo tempo, atrair investidores para as operações no mercado primário da UE. O prazo médio de vencimento manteve-se abaixo do prazo médio de vencimento máximo de 17 anos estabelecido na decisão anual de contração de empréstimos para 2025.
	ii. <i>Prazo médio de vencimento da dívida pendente</i>	Cerca de 11 anos	
	iii. <i>Refinanciamento a curto prazo, ou seja, percentagem do stock de obrigações e instrumentos financeiros de curto prazo com vencimento nos próximos 12 meses</i>	Menos de 12 %	O prazo médio ponderado até ao vencimento da dívida pendente diminuiu ligeiramente (para perto de 11 anos depois de ter descido abaixo de 11,5 anos no S1 2025), devido ao perfil de emissão e à redução progressiva da dívida existente. O perfil de refinanciamento de curto prazo aumentou de menos de 10 % para menos de 12 %, enquanto o perfil de refinanciamento de médio prazo se manteve estável em cerca de 37 %, refletindo emissões passadas e o perfil dos resgates.
	iv. <i>Refinanciamento a médio prazo, ou seja, percentagem do stock de obrigações e instrumentos financeiros</i>	Cerca de 37 %.	

¹⁸ Com base no número médio de meses entre uma nova emissão e a primeira emissão contínua, tendo em conta as novas linhas emitidas de forma contínua durante o S1 de 2025.

¹⁹ Obrigações pendentes acima do número de obrigações no final do S2 de 2024, com base em obrigações emitidas no âmbito da estratégia de financiamento diversificada.

		<i>de curto prazo com vencimento nos próximos cinco anos</i>		
Execução do programa de instrumentos financeiros de curto prazo da UE	Emissão regular de instrumentos financeiros de curto prazo da UE com prazos de vencimento até um ano através de leilões para atrair investidores adicionais (ou carteiras adicionais de investidores existentes) e apoiar a gestão da liquidez.	<i>i. Volume pendente de instrumentos financeiros de curto prazo da UE</i>	Cerca de 37 mil milhões de EUR	Ao longo do período, a dívida pendente ao abrigo do programa de instrumentos financeiros da UE aumentou de cerca de 30 mil milhões de EUR para cerca de 37 mil milhões de EUR. Este aumento complementa as emissões de obrigações da UE ao proporcionar flexibilidade adicional nos períodos em que se verifica um número muito elevado de desembolsos.
		<i>ii. Número de leilões de instrumentos financeiros de curto prazo da UE</i>	10	
Gestão da liquidez	Gestão de uma reserva de liquidez com base nas obrigações de pagamento, nas necessidades de desembolso e nos custos das reservas de tesouraria, tendo devidamente em conta as condições de mercado prevalentes.	<i>i. Número de falhas de pagamento devido a falta de liquidez</i>	Nenhum	A Comissão satisfaz todas as necessidades de desembolso e não se registaram falhas de liquidação durante o segundo semestre de 2025.
Rede de corretores principais	Atrair um vasto leque de instituições financeiras com um forte empenho em apoiar as emissões da UE.	<i>i. Número de instituições que assinaram compromissos de tomada firme de operações nos últimos seis meses</i>	16 (face a 19 no S1 2025)	Os corretores principais da UE continuaram a apoiar a Comissão, tendo a rotação dos consórcios de emissão ajudado a Comissão a utilizar da melhor forma todos os bancos elegíveis para fazer parte de um consórcio.
Comunicação com as diversas partes interessadas no mercado e os emitentes homólogos	Manter e reforçar a confiança da base de investidores, dos participantes no mercado e dos emitentes homólogos para apoiar a procura de dívida da UE e melhorar a compreensão, por parte da UE, da dinâmica do mercado e das necessidades dos investidores.	<i>i. Desvios em relação aos calendários previamente anunciados para a publicação dos planos de financiamento</i>	Nenhum	A Comissão manteve uma comunicação regular e previsível com os mercados, em conformidade com os anúncios anteriores. Durante o S1 2025, as dotações foram reduzidas em cerca de 3 mil milhões de EUR, refletindo as condições de financiamento nos leilões de obrigações e as necessidades de financiamento final. A Comissão publicou regularmente estatísticas sobre os investidores, e a sua base de investidores diversificada continuou a crescer.
		<i>ii. Desvio em relação aos volumes anunciados no plano de financiamento</i>	Cerca de 3 mil milhões de EUR ou menos de 5 % (semelhante ao S1 2025).	
		<i>iii. Estatísticas de distribuição dos investidores</i>	Por tipo: bancos centrais/instituições oficiais 27 %, gestores de fundos 24 %, tesourarias bancárias 36 %, fundos de seguros e fundos de pensões 14 %, bancos 7 %, fundos de cobertura 2 %	

Por país/região: Reino Unido 20 %, países nórdicos 13 %, França 8 %, Benelux 8 %, Itália 8 %, Ásia-Pacífico 9 %, Alemanha 8 %, Península Ibérica 9 %, outros países da UE 6 %, outros países europeus não pertencentes à UE 3 %, Américas 2 %, Médio Oriente e África 6 %
