

SMJERNICE UPRAVLJANJA JAVNIM
DUGOM ZA RAZDOBLJE 2026. - 2028.

Sadržaj

1.	UVOD	3
2.	STANJE JAVNOG DUGA I STANJE JAMSTAVA.....	6
3.	STANJE DUGA DRŽAVNOG PRORAČUNA 2021. – 31.12.2025.	12
3.1.	Struktura duga državnog proračuna prema vrsti instrumenta	12
3.2.	Valutna struktura duga državnog proračuna	13
3.3.	Kamatna struktura duga državnog proračuna	14
3.4.	Ročna struktura duga državnog proračuna	15
4.	PREGLED FINACIJSKOG ZADUŽIVANJA U RAZDOBLJU OD 01.01. DO 31.12.2025.	17
4.1.	Zaduživanje putem obveznica	17
4.2.	Zaduživanja putem izdavanja trezorskih zapisa	22
5.	KREDITNI REJTING REPUBLIKE HRVATSKE	28
6.	PROJEKCIJE KRETANJA JAVNOG DUGA U RAZDOBLJU 2025. - 2028.	32
7.	OSNOVNI CILJEVI I SMJERNICE UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM U RAZDOBLJU 2026. – 2028.	33
7.1.	Pristup raznovrsnim kvalitetnim izvorima financiranja	34
7.2.	Proširenje i diverzifikacija baze investitora	35
7.3.	Širok raspon profila dospeljeća duga	36
7.4.	Ublažavanje kamatnog rizika javnog duga	37
7.5.	Povećanje transparentnosti javnog duga i zaduživanja	37
7.6.	Održavanje referentne krivulje prinosa i likvidnosti sekundarnog tržišta	42
8.	FISKALNI RIZICI I TESTOVI OSJETLJIVOSTI KRETANJA JAVNOG DUGA	43

Popis tablica

<i>Tablica 1: Struktura javnog duga u razdoblju 2018. – 30.06.2025.</i>	8
<i>Tablica 2: Dug državnog proračuna prema vrsti instrumenta</i>	12
<i>Tablica 3: Pregled aktivnih međunarodnih obveznica Republike Hrvatske</i>	18
<i>Tablica 4: Pregled aktivnih domaćih obveznica Republike Hrvatske</i>	21
<i>Tablica 5: Pregled izdanja domaćih obveznica (fizičke osobe)</i>	21
<i>Tablica 6: Usporedba kreditnih ocjena država EU</i>	31
<i>Tablica 7: Kalendar objava kreditnog rejtinga Republike Hrvatske u 2026. godini</i>	31
<i>Tablica 8: Indikatori rizika državnog duga</i>	33
<i>Tablica 9: Bruto stanja ulaganja u dužničke vrijednosne papire RH (tržišno vrednovanje, u mil. EUR)</i>	36
<i>Tablica 10: Račun financiranja državnog proračuna – obveze i izvori</i>	39
<i>Tablica 11: Kalendar izdavanja trezorskih zapisa u 2026. godini</i>	40
<i>Tablica 12: Plan izdanja obveznica u 2026. godini</i>	41
<i>Tablica 13: Projekcija otplate glavnica duga državnog proračuna za razdoblje 2026. - 2055.</i>	45
<i>Tablica 14: Projekcija otplate unutarnjeg duga državnog proračuna</i>	46
<i>Tablica 15: Projekcija otplate međunarodnih obveznica Republike Hrvatske</i>	47

Popis grafikona

<i>Grafikon 1: Kretanje javnog duga u razdoblju 2015. - 2024.</i>	6
<i>Grafikon 2: Valutna struktura javnog duga 2019. – 30.06.2025.</i>	10
<i>Grafikon 3: Ugovorena ročna struktura javnog duga 2019. – 30.06.2025.</i>	11
<i>Grafikon 4: Kretanje valutne strukture duga državnog proračuna (2021. – 2025.)</i>	14
<i>Grafikon 5: Struktura dugoročnog duga državnog proračuna prema vrsti kamate (2021. -2025.)</i>	15
<i>Grafikon 6: Projekcija otplate glavnica domaćeg i inozemnog duga državnog proračuna (2026. - 2055.)</i>	16
<i>Grafikon 7: Krivulja prinosa inozemnih obveznica</i>	19
<i>Grafikon 8: Krivulja prinosa domaćih obveznica</i>	22
<i>Grafikon 9: Izdanja trezorskih zapisa uz reinvestiranje</i>	23
<i>Grafikon 10: Struktura trezorskih zapisa</i>	24
<i>Grafikon 11: Dosadašnja izdanja trezorskih zapisa u dva kruga upisa</i>	25
<i>Grafikon 12: Dobna struktura ulagatelja 1. kruga upisa</i>	26
<i>Grafikon 13: Kamatne stope na trezorske zapise</i>	27
<i>Grafikon 14: Kretanje kreditnih ocjena Republike Hrvatske 1997. - 2025.</i>	30
<i>Grafikon 15: Kretanje javnog duga 2019. - 2028.</i>	32
<i>Grafikon 16: Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (Credit Default Swap, CDS 5Y) za Republiku Hrvatsku i usporedne države EU u razdoblju 2020. - 2025.</i>	41
<i>Grafikon 17: Kretanje udjela javnog duga u BDP-u prema određenim scenarijima</i>	44

1. UVOD

Nakon snažne gospodarske aktivnosti tijekom proteklih godina u uvjetima izražene nestabilnosti u međunarodnim političkim odnosima, pozitivni gospodarski rezultati i reformski iskoraci nastavljani su i u tekućoj godini, usprkos i dalje visokom stupnju neizvjesnosti vezanim uz globalne geopolitičke napetosti oko uvjeta u trgovinskoj razmjeni.

Tako i u 2025. godini Hrvatska nastavlja bilježiti stope gospodarskog rasta među najvišima u EU, uz znakove usporavanja dinamike na tržištu rada u uvjetima ponovno snažnije inflacijske dinamike. U takvim okolnostima, prihodna strana proračuna u 2025. određena je očekivanim rastom BDP-a od 3,2%, cjelogodišnjim učincima mjera koje je Vlada donijela u svrhu zaštite kućanstava i gospodarstva od rasta cijena, kao i učinkom porezne reforme koja je stupila na snagu 1. siječnja 2025. Značajan učinak na prihode proračuna imaju i sredstva pomoći institucija i tijela EU, što se ponajprije odnosi na sredstva iz novog Višegodišnjeg financijskog okvira 2021. – 2027. te iz Mehanizma za oporavak i otpornost, kojima se jača oporavak i otpornost gospodarstva. U isto vrijeme, dinamika kretanja rashoda obilježena je osiguravanjem adekvatnog standarda građana Hrvatske, posebice ranjivih skupina. Ojačavaju se i prometna infrastruktura te ulaganja u obrambenu sigurnost.

Nadalje, promotrivši dosadašnje rezultate, Hrvatska je jedna od zemalja s najučinkovitijom provedbom Nacionalnog plana oporavka i otpornosti 2021. – 2026. (NPOO). Hrvatska je trenutno jedina država kojoj je do sada potvrđeno kako su u potpunosti ispunjeni svi reformski i investicijski pokazatelji za svaki od 6 odobrenih zahtjeva za plaćanje. Šesta tranša uplaćena je 29. rujna 2025. u iznosu od 835,6 milijuna eura, što je do sada najveći pojedinačni iznos koji je Hrvatskoj uplaćen iz Europskog proračuna (od ulaska u EU). Krajem srpnja podnesen je i sedmi zahtjev za plaćanje u iznosu od 1,1 milijarde eura temeljem ispunjenih predefiniranih obveza, a uplata je ostvarena krajem prosinca, čime je ukupna apsorpcija bespovratnih sredstava dosegla razinu od 82%. Vezano uz Višegodišnji financijski okvir 2021. – 2027. provedba u Hrvatskoj slijedi redovitu dinamiku, pri čemu je trenutačno u ugovaranju ili ugovoreno 63,6% raspoloživih sredstava. Tijekom ove godine EK je predložila izmjene kohezijske politike s preusmjeravanjem neiskorištenih sredstava u nove strateške ciljeve EU. Hrvatska je stoga odlučila usmjeriti dodatna sredstva u obranu i sigurnost, priuštivo stanovanje i vodnu otpornost.

U posljednjih malo više od dvije i pol godine realizirano je 18 izdanja državnih vrijednosnih papira, od čega 15 izdanja trezorskih zapisa i tri izdanja obveznica, u čijem su upisu mogli sudjelovati i građani. Isti su u navedenim izdanjima kumulativno sudjelovali s više od 13,7 milijardi eura te trenutačno drže oko 9% javnog duga, a usmjereno im je više od 350 milijuna eura kamata. Ovakvim rezultatima snažno je doprinijela i uspostava digitalne platforme Ministarstva financija za vrijednosne papire - E-Riznice i M-Riznice. Nova izdanja vrijednosnih papira realizirana su primarno za refinanciranje dospelja, a slična praksa se očekuje i dalje.

Sva navedena postignuća pridonijela su zadržavanju kreditnog rejtinga Hrvatske na povijesno najvišoj razini. Tako je u rujnu agencija Standard and Poor's potvrdila dugoročni kreditni rejting na A-, s pozitivnim izgledima, kao i agencija Fitch na A-, sa stabilnim izgledima. U studenom je i agencija Moody's potvrdila dugoročni kreditni rejting na A3, sa stabilnim izgledima.

Nadolazeće razdoblje karakterizira očekivani nastavak pozitivnih gospodarskih kretanja uz sporiju dinamiku u odnosu na prošlo razdoblje, ali i povišen stupanj rizika koji se odnosi na globalne geopolitičke odnose vezane uz trgovinsku razmjenu i obranu. Ovdje valja spomenuti i nadalje prigušena ekonomska kretanja u europodručju, nastavak slabljenja inflacijskih pritisaka, kao i snižavanje kamatnih stopa, što sve predstavlja izazove za ekonomsku politiku u cjelini.

U tom smislu, planirani odgovor fiskalne politike usmjerit će se na poboljšanje kvalitete života građana, proračunsku odgovornost, uz istovremenu provedbu reformi i investicija u svrhu jačanja otpornosti te uključivog rasta hrvatskog gospodarstva. Tako će 2026. godinu obilježiti kretanje prihoda u skladu s projiciranim gospodarskim rastom te prihodima iz fondova EU. Rashodna strana proračuna odražava politike Vlade usmjerene na povećanje životnog standarda građana, poboljšanje kvalitete života i stanovanja, poticanje demografske obnove, očuvanje socijalne sigurnosti te daljnja ulaganja u generatore održivog razvoja kroz ulaganja u gospodarstvo, energetska i prometnu infrastrukturu te zelenu tranziciju. Vezano uz investicijsku dinamiku, ona će u znatnoj mjeri biti poduprta europskim sredstvima iz Mehanizma za oporavak i otpornost te Višegodišnjeg financijskog okvira 2021.-2027., ulaganjima u obrazovnu, zdravstvenu, prometnu i komunalnu infrastrukturu kao i u energetiku te digitalizaciju. U tijeku su i intenzivne konzultacije EK i predstavnika Hrvatske vezano uz ulaganja o obrambenu sigurnost u okviru SAFE kreditnog mehanizma.

U cjelini uzevši, nakon ostvarenog manjka proračuna opće države od 1,9% BDP-a u 2024., fiskalna kretanja u 2025. rezultirat će proračunskim manjkom od 2,9% BDP-a, koji je i u 2026. prognozirana na istoj razini. U 2027. i 2028. godini isti će iznositi 2,8% BDP-a. Nadalje, udio javnog duga u nominalnoj vrijednosti bruto domaćeg proizvoda smanjit će se sa 57,4% u 2024. na 56,3% u 2025., dok će u 2026. godini iznositi 56%. U naredne dvije godine javni dug bilježit će blago smanjenje na prosječnu razinu od 55,8%.

Smjernice upravljanja javnim dugom za razdoblje 2026. - 2028. (u daljnjem tekstu: Smjernice) naslanjaju se na osnovne ciljeve i provedbene metode unapređenja održivosti ukupnog javnog duga i ublažavanja povezanih rizika. Uz detaljne prikaze povijesnog kretanja i strukture javnog duga, trogodišnjih projekcija i načela ostvarenja utvrđenih planova financiranja, Smjernice sadrže i provedbene rizike te načela njihovog ublažavanja, s naglaskom u područjima:

1. Pristup raznovrsnim kvalitetnim izvorima financiranja,
2. Proširenje i diverzifikacija baze investitora
3. Širok raspon profila dospelosti duga
4. Ublažavanje kamatnog rizika javnog duga

5. Povećanje transparentnosti javnog duga i zaduživanja,
6. Održavanje referentne krivulje prinosa i likvidnosti sekundarnog tržišta

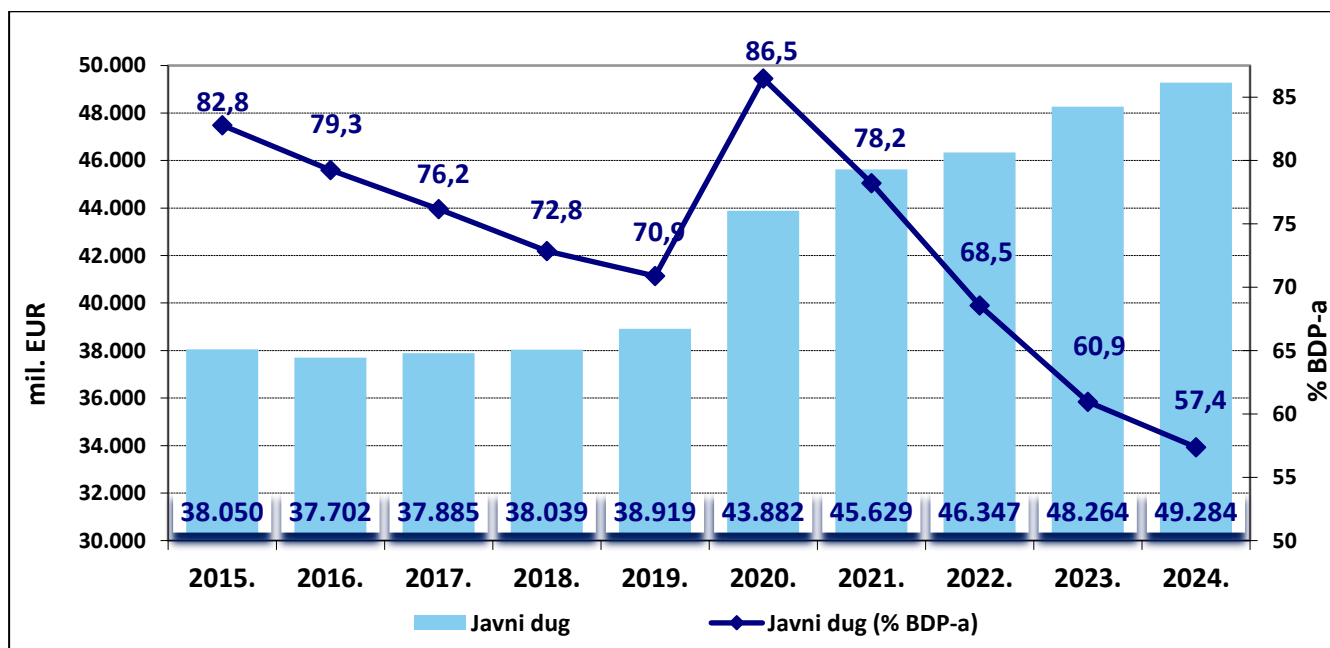
Uz analizu navedenih načela i povezanih rizika upravljanja javnim dugom, Smjernice sadrže plan zaduživanja u 2026. godini s predviđenom dinamikom i kalendarom aukcija trezorskih zapisa te planom izdanja obveznica. Također, prikazana je i projekcija plana zaduživanja do 2028. godine kao i projekcije otplate duga u dužem vremenskom razdoblju.

2. STANJE JAVNOG DUGA I STANJE JAMSTAVA

Prema podacima HNB-a, javni dug je krajem 2024. godine iznosio 49,3 milijardi eura, odnosno 57,4% BDP-a. Pritom je njegov udio u BDP-u smanjen za 3,6 postotnih bodova u odnosu na prethodnu godinu. Ovakva pozitivna kretnja javnog duga rezultat su nastavaka politike odgovornog vođenja javnih financija i snažnog oporavka cjelokupnog hrvatskog gospodarstva nakon krize uzrokovane pandemijom koronavirusa. Štoviše, u 2024. godini je udio javnog duga u BDP-u prvi put nakon 2010. godine dosegao razinu ispod referentne vrijednosti od 60%, što je izniman uspjeh i doprinos fiskalnoj održivosti.

Nominalni javni dug je u 2024. godini u odnosu na 2023. godinu veći za 1,02 milijardi eura, dok je manjak proračuna opće države u 2024. godini iznosio 1,7 milijardi eura. Razlog manjeg povećanja nominalnog javnog duga u 2024. u odnosu na ostvareni proračunski manjak odnosi se na smanjenje depozita jedinica središnje države. Naime, ostvarilo se veće zaduživanje tokom 2023. godine kako bi se iskoristili u tom trenutku povoljniji uvjeti na financijskom tržištu, kao i zbog određenih potreba za likvidnošću početkom 2024. godine. Navedeno veće zaduživanje u 2023. se koristilo tokom 2024. godine za potrebe financiranja tekućeg proračunskog manjka.

Grafikon 1: Kretanje javnog duga u razdoblju 2015. - 2024.



Izvor: HNB, DZS

Usprkos i dalje zaoštrenijim monetarnim politikama središnjih banaka, sa prisutnim naznakama monetarnog popuštanja te okruženju visoke razine likvidnosti, zadržani su i dalje pozitivni trendovi prilikom zaduživanja na domaćem i međunarodnom financijskom tržištu. Tome je doprinio ulazak Republike Hrvatske u europodručje početkom 2023. godine, ali i

trenutna najveća (investicijska) razina kreditnog rejtinga kojeg je Republika Hrvatska ikada imala. U 2025. godini ostvarene su četiri primarne emisije obveznica: tri na domaćem te jedna na inozemnom financijskom tržištu. Pri emisijama obveznica ostvarene su zadovoljavajuće niske razine kamatnih stopa po kojima se Republika Hrvatska zadužila, unatoč i dalje prisutnim višim razinama referentnih kamatnih stopa, što je pokazatelj snažnog povjerenja domaćih i međunarodnih investitora u fiskalnu i gospodarsku politiku Republike Hrvatske. Na domaćem obvezničkom tržištu Republika Hrvatska je izdala tri obveznice. Prva obveznica je izdana s rokom dospeljeća od dvije godina i kuponskom kamatnom stopom od 2,65%, u koju su velikim dijelom ulagali građani. Druga obveznica je izdana s rokom dospeljeća od pet godina i kuponskom kamatnom stopom od 3%, dok je treća obveznica izdana s rokom dospeljeća od 10 godina i kuponskom kamatnom stopom od također 3%. Na inozemnom obvezničkom tržištu Republika Hrvatska je izdala jednu obveznicu s dospeljećem od 12 godina i kuponskom kamatnom stopom od 3,25%.

Domaća komponenta javnog duga u prvom polugodištu 2025. povećana je za 4% u odnosu na 2024. godinu i iznosi 35,8 milijarde eura, čineći tako udio od 70,2% u ukupnom javnom dugu, dok inozemna komponenta bilježi rast od 1,9% i iznosi 15,2 milijardi eura, odnosno 29,8% ukupnog javnog duga.

Promatrano prema razinama državne vlasti, glavnina javnog duga (98,1%) odnosi se na sektor središnje države u iznosu od 49,9 milijardi eura, dok se ostatak duga od 987 milijuna eura odnosi na sektor lokalne države (1,9%), a svega 3 milijuna eura na dug fondova socijalne sigurnosti (0,01%).

Tablica 1: Struktura javnog duga u razdoblju 2018. – 30.06.2025.

mil. EUR	2018.	2019.	2020.	2021.	2022.	2023.	2024.	30.06.2025
1. Unutarnji konsolidirani dug opće države	24.150	26.281	29.790	30.120	31.426	34.138	34.413	35.776
1.1. Unutarnji dug središnje države*	23.407	25.491	28.796	28.973	30.382	33.097	33.537	34.873
od čega:								
HAC	1.294	1.516	1.840	1.812	1.699	1.725	1.691	1.677
ARZ	237	253						
HC	458	455	493	525	577	630	755	733
HV	51	27	94	136	182	242	323	362
HRT	27	21	33	33	41	58	57	67
HŽ INFRASTRUKTURA	86	92	101	97	132	132	136	53
HŽ PUTNIČKI PRIJEVOZ	0	0	0	0	0	0	0	0
HŽ CARGO	25	22	19	15	12	9	0	0
HBOR	133	100	0	0	34	18	100	300
DAB	0	0	0	0	0	0	0	0
FZOEU	57	56	1	1	0	0	0	0
CERP	0	0	0	0	0	0	0	0
FNOI	12	0	0	0	0	0	0	0
APN	38	65	110	138	155	169	133	92
LUČKE UPRAVE	5	5	7	12	14	15	13	12
JPP I KONCESIJE	53	126	473	504	520	592	695	717
BINA ISTRA	53	66	411	447	464	539	646	671
Međunarodna zračna luka Zagreb	0	60	62	58	56	53	48	46
OSTALO	20.930	22.752	25.625	25.698	27.017	29.509	29.633	30.858
1.2. Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti*	0	1	1	1	2	2	2	3
1.3. Unutarnji dug lokalne države*	743	789	994	1.145	1.042	1.039	874	901
od čega:								
ZET	125	111	155	143	127	97	77	76
LUČKE UPRAVE	11	11	12	12	11	13	8	8
TURISTIČKE ZAJEDNICE	3	3	3	3	3	2	2	2
JPP Sportski grad TPN "Lora", Split	8	8	8	8	8	8	8	8
OSTALO	597	656	815	979	894	919	779	807
2. Inozemni konsolidirani dug opće države	13.889	12.638	14.092	15.509	14.921	14.126	14.871	15.156
2.1. Inozemni dug središnje države*	13.842	12.589	14.042	15.460	14.823	14.080	14.786	15.070
od čega:								
HAC	824	491	583	447	377	322	290	273
ARZ	414	333						
HC	183	171	158	142	126	109	93	85
HV	0	0	0	0	0	0	0	0
HRT	0	0	0	0	0	0	0	0
HŽ INFRASTRUKTURA	42	44	57	56	49	34	18	15
HŽ PUTNIČKI PRIJEVOZ	22	24	51	73	88	95	92	106
HŽ CARGO	28	34	38	39	0	0	0	0
HBOR	2.006	1.956	2.122	1.995	1.846	1.892	1.820	1.715
DAB	0	0	0	0	0	0	0	0
FZOEU	0	0	0	0	0	0	0	0
CERP	0	0	0	0	0	0	0	0
FNOI	0	0	0	0	0	0	0	0
APN	0	0	0	0	0	0	0	0
LUČKE UPRAVE	291	271	243	209	189	173	155	146
JPP I KONCESIJE	679	614	336	355	351	380	391	395
BINA ISTRA	465	468	195	213	223	253	278	287
Međunarodna zračna luka Zagreb	214	145	141	143	128	127	112	107
OSTALO	9.353	8.652	10.454	12.144	11.796	11.075	11.926	12.335
2.2. Inozemni dug fondova socijalne sigurnosti*	0	0	0	0	0	0	0	0
2.3. Inozemni dug lokalne države*	46	48	50	49	98	46	86	86
od čega:								
ZET	0	0	0	0	0	0	0	0
LUČKE UPRAVE	0	0	0	0	0	0	0	0
TURISTIČKE ZAJEDNICE	0	0	0	0	0	0	0	0
JPP Sportski grad TPN "Lora", Split	45	45	46	45	46	46	46	46
OSTALO	1	3	4	4	53	0	40	40
UKUPNI KONSOLIDIRANI DUG OPĆE DRŽAVE	38.039	38.919	43.882	45.629	46.347	48.264	49.284	50.932

*1. Unutarnji dug opće države = (1.1 + 1.2 + 1.3 - konsolidacijski elementi)

Izvor: HNB

Na kraju prvog polugodišta 2025. godine unutarnji dug središnje države iznosio je 97,5% ukupnog unutarnjeg konsolidiranog duga opće države. Ukupan unutarnji dug HAC-a i HC-a iznosi 2,4 milijarde eura, ili 6,9% ukupnog unutarnjeg duga središnje države. Najveći dio unutarnjeg duga cestarskog sektora (69,6%) odnosi se na dug HAC-a. U odnosu na kraj 2024. godine navedeni dug cestarskog sektora je manji za 36 milijuna eura. Unutarnji dug HŽ Infrastrukture, HŽ Putničkog prijevoza i HŽ Carga iznosi 53 milijuna eura ili 0,2% ukupnog unutarnjeg konsolidiranog duga središnje države te je u odnosu na 2024. godinu manji za 83 milijuna eura.

Unutarnji dug proizašao iz javno privatnog partnerstva i koncesija zauzima 2,1% ukupnog unutarnjeg duga središnje države te iznosi 717 milijuna eura. 93,6% navedenog duga odnosi se na BINU ISTRU, a preostali dio na dug Međunarodne zračne luke Zagreb.

Unutarnji dug fondova socijalne sigurnosti iznosi svega 3 milijuna eura, dok unutarnji dug lokalne države iznosi 901 milijun eura ili 2,5% ukupnog unutarnjeg konsolidiranog duga opće države. U odnosu na 2024. godinu unutarnji dug lokalne države je povećan za 27 milijuna eura.

Gotovo ukupan inozemni konsolidirani dug opće države na kraju prvog polugodišta 2025. godine otpada na dug središnje države (99,4%). Ukupan inozemni dug HAC-a i HC-a iznosi 359 milijuna eura ili 2,4% ukupnog inozemnog duga središnje države. U odnosu na 2024. godinu inozemni dug cestara se smanjio za 25 milijuna eura. Inozemni dug HŽ Infrastrukture, HŽ Putničkog prijevoza i HŽ Carga iznosi 121 milijun eura ili 0,8% ukupnog inozemnog duga središnje države. U odnosu na 2024. godinu navedeni dug se povećao za 11 milijuna eura.

Inozemni dug HBOR-a iznosi 1,7 milijarde eura te na njega otpada 11,4% ukupnog inozemnog duga središnje države. Dug HBOR-a se tokom prvog polugodišta 2025. godine smanjio za 105 milijuna eura u odnosu na kraj 2024. godinu.

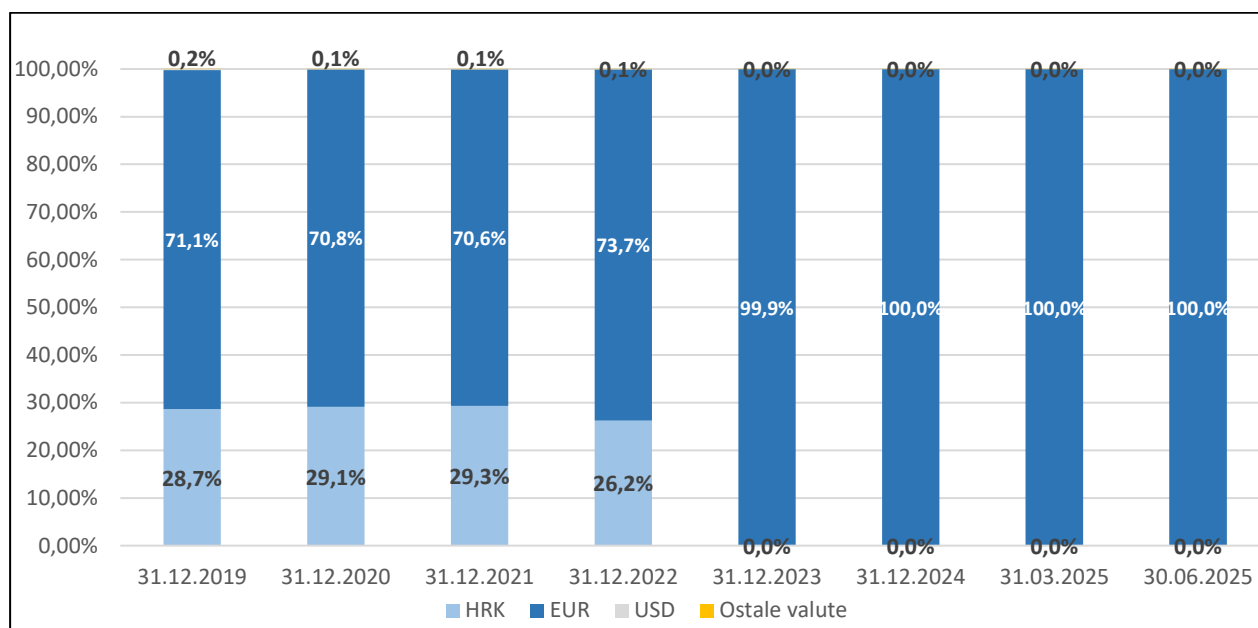
Na inozemni dug lučkih uprava otpada 1% ukupnog inozemnog duga središnje države, te na kraju prvog polugodišta 2025. godine iznosi 146 milijuna eura.

Inozemni dug proizašao iz javno privatnog partnerstva i koncesija zauzima 2,6% ukupnog inozemnog duga središnje države te iznosi 395 milijuna eura. Veći dio ovog duga otpada na dug BINA ISTRE, koji iznosi 287 milijuna eura, dok se preostali dio od 107 milijuna eura odnosi na Međunarodnu zračnu luku Zagreb.

Gledajući prema instrumentima zaduživanja, najveći dio javnog duga nastao je zaduživanjem putem dugoročnih vrijednosnih papira, odnosno obveznica (64,8%), a zatim putem kredita (26,3%) te kratkoročnih vrijednosnih papira (8,8%).

Ulaskom Republike Hrvatske u europodručje gotovo cjelokupni javni dug otpada na dug u domaćoj valuti, čime je tečajni rizik, kao jedan od najznačajnijih rizika kojem je hrvatski javni dug bio izložen, u potpunosti nestao.

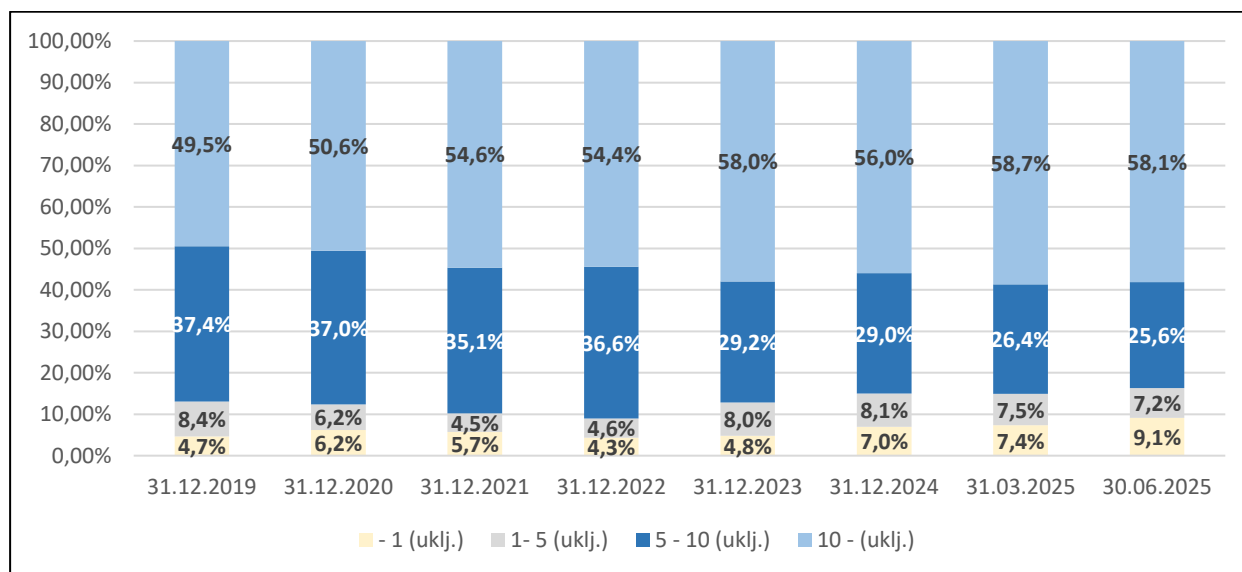
Grafikon 2: Valutna struktura javnog duga 2019. – 30.06.2025.



Izvor: HNB

Struktura javnog duga po ugovorenoj ročnosti pokazuje da je na kraju prvog polugodišta 2025. godine udio javnog duga s rokom dospeljeća do 1 godine, u ukupnom dugu, iznosio 9,1%. Udio javnog duga s ugovorenim rokom dospeljeća od 1 do 5 godina bio je 7,2%, dok je udio duga s rokom dospeljeća od 5 do 10 godina iznosio 25,6%. Na dug s ugovorenim rokom dospeljeća iznad 10 godina odnosi se 58,1% ukupnog javnog duga. Dug s rokom dospeljeća iznad 10 godina je krajem 2024. godini bio za 2 postotna boda niži nego u 2023. godini, čime je zadržana smanjena negativna izloženost kamatnom riziku, a koja je postignuta odgovornim upravljanjem javnim dugom u proteklm godinama. Kratkoročni javni dug se proteklih godina povećao, no gotovo isključivi razlog toga su veća nominalna izdanja trezorskih zapisa u koje ulažu građani.

Grafikon 3: Ugovorena ročna struktura javnog duga 2019. – 30.06.2025.



Izvor: HNB

Ukupna izdana jamstva Republike Hrvatske krajem prvog polugodišta 2025. godine iznosila su 901,3 milijuna eura, odnosno 0,98% BDP-a te su u odnosu na kraj 2024. godine smanjena za 36,1 milijun eura.

3. STANJE DUGA DRŽAVNOG PRORAČUNA 2021. – 31.12.2025.

U nastavku je prikazana detaljna struktura i obilježja duga državnog proračuna kao referentno polazište, koje će realizacijom planiranog računa financiranja omogućiti zadržavanje i/ili unapređenje ključnih obilježja ukupnog portfelja javnog duga te pri tom minimizirati rizike negativnih učinaka globalnih kretanja.

Dug državnog proračuna u ovom dokumentu predstavlja dio javnog duga koji se izravno podmiruje iz državnog proračuna, a čine ga obveze po sljedećim instrumentima: obveznicama, trezorskim zapisima, kreditima i zajmovima.

3.1. Struktura duga državnog proračuna prema vrsti instrumenta

Dug državnog proračuna obuhvaća domaći i inozemni dug. Domaći dug čine obveznice i krediti na domaćem tržištu kapitala te trezorski zapisi, dok se inozemni dug sastoji od obveznica i kredita na međunarodnim financijskim tržištima. Kretanje duga državnog proračuna u razdoblju od 2021. do 31. prosinca 2025. godine prikazano je u Tablici 2.

Tablica 2: Dug državnog proračuna prema vrsti instrumenta

	2021.		2022.		2023.		2024.		31.12.2025.	
	mil. EUR	%	mil. EUR	%	mil. EUR	%	mil. EUR	%	mil. EUR	%
DOMAĆI DUG	22.309	56,9%	22.281	55,8%	23.313	56,5%	22.954	54,6%	25.068	56,4%
1. Obveznice	16.166	41,3%	16.471	41,2%	18.071	43,8%	18.207	43,3%	18.897	42,5%
2. Trezorski zapisi	3.191	8,1%	2.697	6,8%	2.588	6,3%	3.232	7,7%	5.294	11,9%
3. Krediti	2.952	7,5%	3.113	7,8%	2.654	6,4%	1.515	3,6%	877	2,0%
INOZEMNI DUG	16.876	43,1%	17.674	44,2%	17.980	43,5%	19.094	45,4%	19.416	43,6%
1. Obveznice	13.990	35,7%	13.990	35,0%	14.322	34,7%	14.525	34,5%	15.025	33,8%
2. Krediti	2.887	7,4%	3.684	9,2%	3.658	8,9%	4.569	10,9%	4.391	9,9%
Ukupni državni dug	39.185	100,0%	39.954	100,0%	41.293	100,0%	42.048	100,0%	44.484	100,0%

Izvor: Ministarstvo financija

U strukturi duga državnog proračuna dolazi do povećanja komponente s inicijalnim plasmanom na domaćem tržištu za 1,8 postotnih bodova, odnosno s 54,6% krajem 2024. godine, na 56,4% na dan 31. prosinca 2025. godine. Na početku promatranog razdoblja udio domaćeg duga dosegao je gotovo 57%, nakon čega udio domaćeg duga općenito bilježi silazni trend. U isto vrijeme, udio duga s primarnim plasmanom na međunarodnom tržištu u

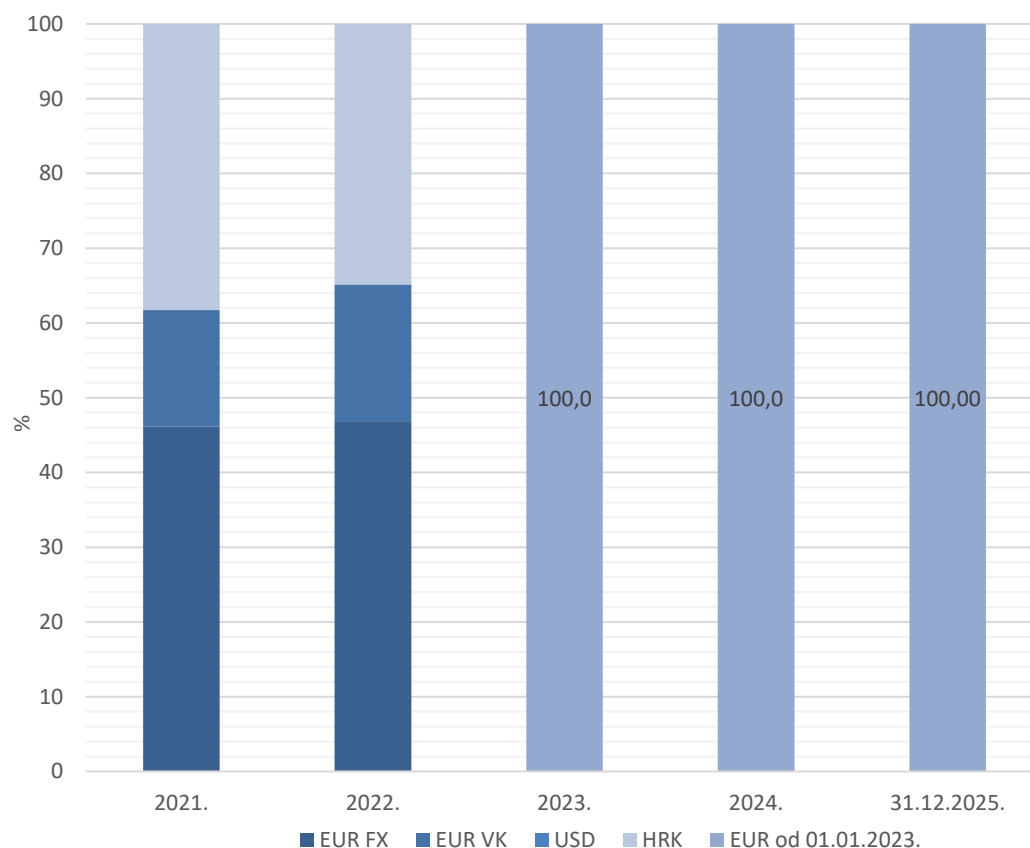
ukupnom dugu državnog proračuna smanjio se s 45,4% krajem 2024. godine, na 43,6% krajem 2025. godine.

Kada se razmatraju instrumenti zaduživanja, najveći dio duga državnog proračuna u cijelom promatranom razdoblju činio je dug nastao zaduživanjem putem dugoročnih vrijednosnih papira, odnosno obveznica. Tijekom promatranog razdoblja udio obveznica ostao je relativno stabilan, iznosivši 77,0% na početku i 76,3% na kraju razdoblja, dok je najveći udio (78,5%) u dugu državnog proračuna zabilježen 2023. godine. Istovremeno, udio kredita domaćih poslovnih banaka smanjen je sa 7,5% na 2,0%, koliko je iznosio na krajem 2025. godine. Navedeno smanjenje udjela domaćih kredita u ukupnom dugu rezultat je niza povezanih procesa potaknutih uvođenjem eura kao nacionalne valute, čime se otvorio izniman investicijski potencijal sektora kućanstva, čija se štednja, jednim dijelom, usmjerila u izravna ulaganja građana u vrijednosne papire Republike Hrvatske. U strukturi ukupnog duga državnog proračuna, građanska štednja najvećim je dijelom aktivirana ulaganjem u kratkoročne instrumente, odnosno trezorske zapise, koji su na kraju promatranog razdoblja činili 11,9% ukupnog duga.

3.2. Valutna struktura duga državnog proračuna

Grafikon 4. prikazuje kretanje valutne strukture duga državnog proračuna u razdoblju od 2021. do 31. prosinca 2025. godine. Uvođenje eura, kao službene valute u Republici Hrvatskoj od 1. siječnja 2023. godine, praktički je u potpunosti eliminiralo valutni rizik javnog duga, što je povijesno bio jedan od najznačajnijih rizika prepoznatih u prethodnim Smjernicama upravljanja javnim dugom. U godinama prije toga, udio eura u državnom dugu kretao se između 60 i 65%.

Grafikon 4: Kretanje valutne strukture duga državnog proračuna (2021. – 2025.)

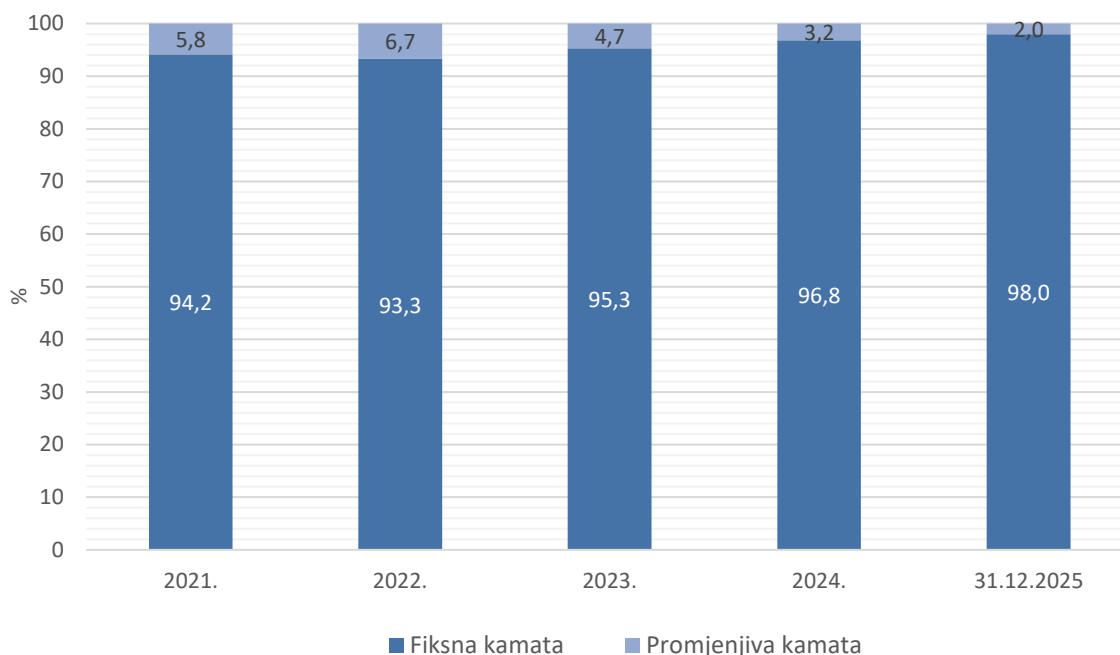


Izvor: Ministarstvo financija

3.3. Kamatna struktura duga državnog proračuna

Prema podacima na dan 31. prosinca 2025. godine udio duga s fiksnom kamatnom stopom činio je 98,0% dugoročnog duga državnog proračuna, što predstavlja blagi rast od 1,2 postotnih bodova u odnosu na kraj 2024. godine, kada je iznosio 96,8%. Povećanje udjela duga s fiksnom kamatnom stopom prisutno je u gotovo cijelom promatranom razdoblju i rezultat je orijentacije na zaduživanje putem vrijednosnih papira. Ublažavanje kamatnog rizika državnog duga jedan je od stalnih ciljeva Smjernica upravljanja javnim dugom. Kretanje strukture dugoročnog državnog duga prema vrsti kamatne stope u razdoblju od 2021. do kraja 2025. godine prikazano je Grafikonom 5.

Grafikon 5: Struktura dugoročnog duga državnog proračuna prema vrsti kamate (2021.-2025.)

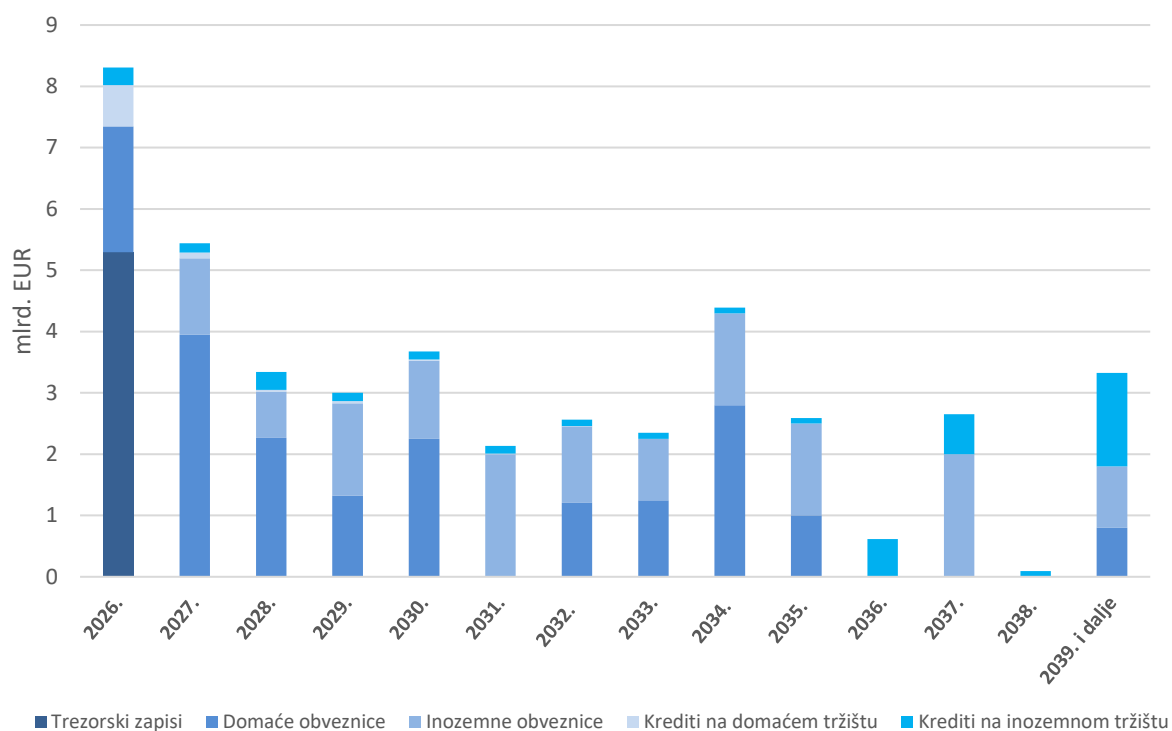


Izvor: Ministarstvo financija

3.4. Ročna struktura duga državnog proračuna

Projekcija otplata glavnica domaćeg i inozemnog duga državnog proračuna u razdoblju od 2026. do 2055. godine prikazana je Grafikonom 6. Na temelju navedenih projekcija u predstojećoj fiskalnoj godini, uz kratkoročna dospjeća povezana s otplatom trezorskih zapisa u iznosu od 5,30 milijardi eura, preostaje otplatiti i nešto više od 3,01 milijarde eura dugoročnih obveza. Kako bi se osigurao ravnomjeran teret otplata u nadolazećem razdoblju, posebna pažnja posvetiti će se održavanju ujednačenog profila godišnjih dospjeća glavnica državnog duga.

Grafikon 6: Projekcija otplata glavnica domaćeg i inozemnog duga državnog proračuna (2026. - 2055.)



Izvor: Ministarstvo financija

4. PREGLED FINANCIJSKOG ZADUŽIVANJA U RAZDOBLJU OD 01.01. DO 31.12.2025.

Ciljevi i svrha zaduživanja propisani su odredbama Zakona o proračunu, prema kojima je osnovni cilj zaduživanja i upravljanja dugom osiguranje financijskih potreba državnog proračuna postizanjem najnižeg srednjoročnog i dugoročnog troška financiranja uz preuzimanje razboritog stupnja rizika. Zaduzivanje se može provesti u zemlji i inozemstvu u opsegu propisanom Zakonom, a gornji iznos novog zaduživanja, kao i obveza s osnove tekućih otplata državnog duga, propisuju se godišnjim zakonima o izvršavanju državnog proračuna.

U nastavku je prikazan pregled zaduživanja do 31. prosinca 2025. godine, koje se odvijalo u skladu s potrebama utvrđenih državnim proračunom. U provedbi zaduživanja vodilo se računa o postizanju najnižeg srednjoročnog i dugoročnog troška financiranja te preuzimanju razboritog stupnja rizika, što se povoljno odrazilo na kamatne stope, kreditni rejting i premiju osiguranja od kreditnog rizika.

4.1. Zaduzivanje putem obveznica

Euroobveznice na međunarodnom tržištu

Republika Hrvatska je u veljači 2025. godine uspješno realizirala izdanje euroobveznice na međunarodnom financijskom tržištu u iznosu od 2,00 milijarde eura. Obveznice su izdane po cijeni od 99,745% nominalnog iznosa uz nepromjenjivi kamatni kupon od 3,25% godišnje, što čini prinos do dospelja od 3,28%. Kamatni kupon isplaćuje se jednom godišnje. Obveznice su uplaćene 11. veljače 2025. godine, a datum dospelja je 11. veljače 2037. godine.

U ožujku 2025. godine dospjelo je i iskupljeno 1,50 milijardi eura obveznica izdanih 2015. godine s kamatnim kuponom od 3,00 %.

Na međunarodnom tržištu kapitala kotira ukupno jedanaest izdanja obveznica, denominiranih u eurima. Tablica 3. daje pregled aktivnih međunarodnih obveznica Republike Hrvatske krajem prosinca 2025. godine. Uz svaku pojedinačnu seriju obveznice naznačen je datum izdanja, valuta, iznos izdanja, kamatni kupon te datum dospelja otplate.

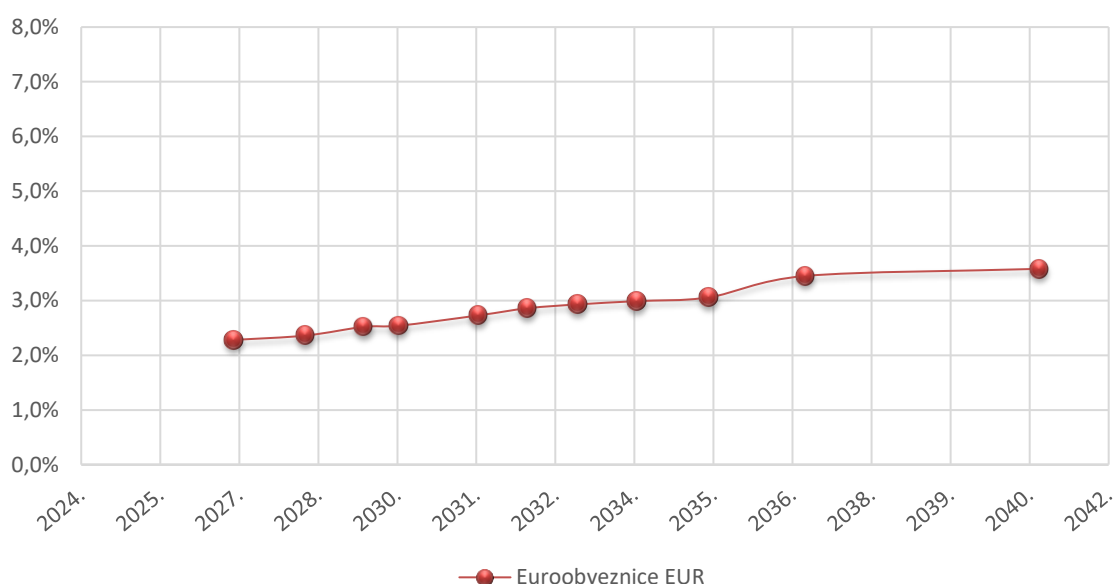
Tablica 3: Pregled aktivnih međunarodnih obveznica Republike Hrvatske

Obveznica	Datum izdanja	Valuta	Iznos(milijuni)	Kamatna stopa	Dospijeće
Međunarodne obveznice					
Euro-EUR XI	20.03.2017.	EUR	1.250	3,000%	20.03.2027.
Euro-EUR XIII	15.06.2018.	EUR	750	2,700%	15.06.2028.
Euro-EUR XIV	19.06.2019.	EUR	1.500	1,125%	19.06.2029.
Euro-EUR XII	27.11.2017.	EUR	1.275	2,750%	27.01.2030.
Euro-EUR XV	17.06.2020.	EUR	2.000	1,500%	17.06.2031.
Euro-EUR XVIII	22.04.2022.	EUR	1.250	2,875%	22.04.2032.
Euro-EUR XVI	04.03.2021.	EUR	1.000	1,125%	04.03.2033.
Euro-EUR XX	12.03.2024.	EUR	1.500	3,375%	12.03.2034.
Euro-EUR XIX	14.06.2023.	EUR	1.500	4,000%	14.06.2035.
Euro-EUR XXI	11.02.2025.	EUR	2.000	3,250%	11.02.2037.
Euro-EUR XVII	04.03.2021.	EUR	1.000	1,750%	04.03.2041.
Ukupno		EUR	15.025		

Izvor: Ministarstvo financija

Nova izdanja obveznica pridonijela su razvoju krivulja prinosa obveznica Republike Hrvatske. U nastavku, Grafikonom 7. prikazana je krivulja prinosa inozemnih obveznica, a točke na krivulji prinosa državnih obveznica prikazuju tražene prinose po pojedinim dospeljima.

Grafikon 7: Krivulja prinosa inozemnih obveznica



Izvor: Ministarstvo financija

Obveznice uz plasman na domaćem tržištu kapitala

U ožujku 2025. godine Republika Hrvatska uspješno je realizirala dva izdanja obveznica na domaćem tržištu kapitala u ukupnom iznosu od 3,00 milijarde eura.

Upis dvogodišnjeg izdanja obveznica provodio se u dva kruga. Prvi krug bio je namijenjen građanima (kategorija ulagatelja: fizičke osobe), dok je drugi krug bio predviđen za institucionalne investitore. Obveznice su izdane u ukupnom iznosu od 1,75 milijardi eura, uz cijenu od 100,00% nominalnog iznosa i nepromjenjivi kamatni kupon od 2,65% godišnje. Kamatni kupon isplaćivat će se jednom godišnje, a glavnica u cijelosti po dospelju, 10. ožujka 2027. godine. U prvom krugu upisa ukupno je 18.507 građana uspješno upisalo obveznice u ukupnom iznosu većem od 590 milijuna eura.

Drugo izdanje obveznica, namijenjeno institucionalnim investitorima, izdano je s rokom dospelja od pet godina. Realizirano je u iznosu od 1,25 milijardi eura, uz cijenu od 99,770% i godišnju kamatni kupon od 3,00%, što čini prinos do dospelja od 3,05%. Kamatni kupon isplaćivat će se polugodišnje, a glavnica u cijelosti po dospelju, 10. ožujka 2030. godine.

Sredstva prikupljena ovim izdanjima, među ostalim, iskorištena su za otplatu dviju obveznica Republike Hrvatske, od 1,85 milijardi i 664,00 milijuna eura, koje su dospjele i u cijelosti isplaćene u ožujku 2025. godine.

Posljednje izdanje u promatranom razdoblju realizirano je u srpnju 2025. godine, uz plasman u iznosu od 1,00 milijarde eura. Obveznice su izdane s rokom dospeljeća od deset godina, uz cijenu od 98,637% i godišnji kamatni kupon od 3,00%, pri čemu prinos do dospeljeća iznosi 3,16%. Kamatni kupon isplaćivat će se polugodišnje, a glavnica u cijelosti po dospeljeću, 4. srpnja 2035. godine.

Prikupljena sredstva dijelom su iskorištena za otplatu desetogodišnje obveznice, u iznosu od 796 milijuna eura, koja je dospjela i u cijelosti isplaćena u srpnju 2025. godine.

Na domaćem tržištu kapitala kotira ukupno sedamnaest izdanja obveznica, a prikaz iznosa izdanja, datuma izdanja i dospeljeća te kamatnih kupona prikazano je u Tablici 4. Uz to, u pogledu dugoročnog državnog duga, važno je izdvojiti učinak aktivnog sudjelovanja fizičkih osoba na tržištu kapitala. Prema podacima iz Tablice 5., fizičke osobe su u izdanjima domaćih obveznica upisale više od 2,00 milijarde eura, čime je isplata kupona, u iznosu većem od 144 milijuna eura, preusmjerena prema više od 69 tisuća ulagatelja.

Tablica 4: Pregled aktivnih domaćih obveznica Republike Hrvatske

Obveznica	Datum izdanja	Valuta	Iznos (milijuni)	Kamatna stopa	Dospijeće
Domaće obveznice					
RHMF-O-267E	15.07.2022.	EUR	400	2,125%	15.07.2026.
RHMF-O-26CA	14.12.2015.	EUR*	1.654	4,250%	14.12.2026.
RHMF-O-273N	10.03.2025.	EUR	1.750	2,650%	10.03.2027.
RHMF-O-275E	05.05.2020.	EUR	1.445	0,750%	05.05.2027.
RHMF-O-277N	12.07.2024.	EUR	750	3,300%	12.07.2027.
RHMF-O-282A	07.02.2017.	EUR*	1.074	2,875%	07.02.2028.
RHMF-O-287A	05.07.2021.	EUR*	1.195	0,500%	05.07.2028.
RHMF-O-297A	09.07.2018.	EUR*	1.327	2,375%	09.07.2029.
RHMF-O-302E	04.02.2022.	EUR	1.000	1,250%	04.02.2030.
RHMF-O-303A	10.03.2025.	EUR	1.250	3,000%	10.03.2030.
RHMF-O-327A	07.07.2017.	EUR*	405	3,250%	07.07.2032.
RHMF-O-327E	15.07.2022.	EUR	800	3,375%	15.07.2032.
RHMF-O-33BA	24.11.2023.	EUR	1.250	3,750%	24.11.2033.
RHMF-O-347A	12.07.2024.	EUR	1.250	3,500%	12.07.2034.
RHMF-O-348A	27.11.2019.	EUR*	1.547	1,000%	27.11.2034.
RHMF-O-357A	04.07.2025.	EUR	1.000	3,000%	04.07.2035.
RHMF-O-403E	03.03.2020.	EUR	800	1,250%	03.03.2040.
Ukupno		EUR	18.897		

*izdanje u HRK

** izdanje u HRK i indeksirano na kretanje tečaja HRK prema EUR

Izvor: Ministarstvo financija

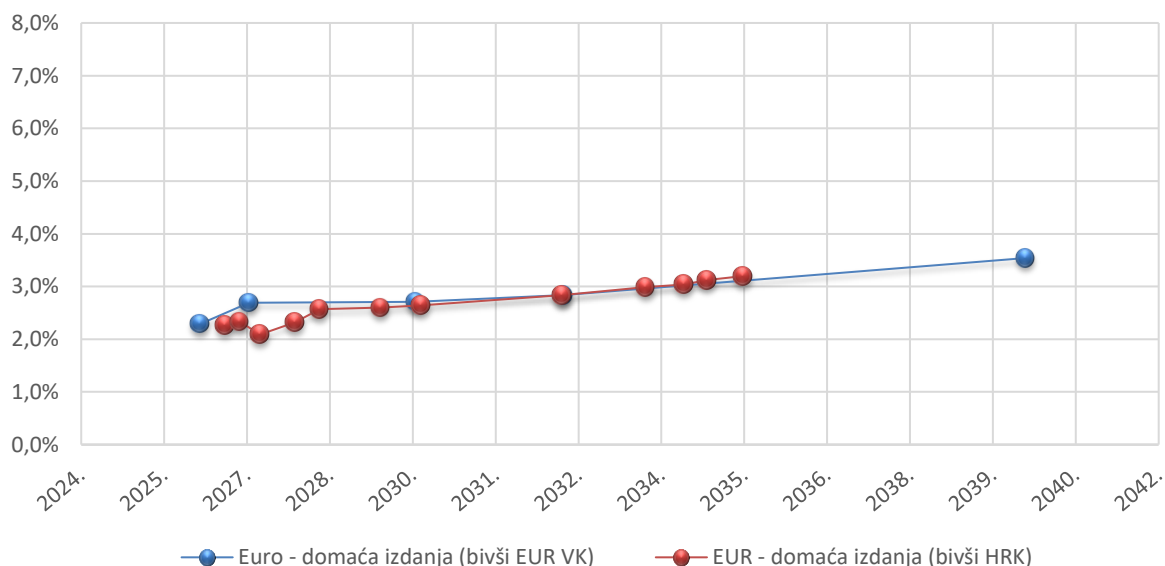
Tablica 5: Pregled izdanja domaćih obveznica (fizičke osobe)

	RHMF-O-253B	RHMF-O-277N	RHMF-O-273N
Datum izdanja	08.03.2023.	12.07.2024.	10.03.2025.
Ročnost	2 godine	3 godine	2 godine
Dospijeće	08.03.2025.	12.07.2027.	10.03.2027.
Upisani iznos	1,34 mlrd. eura (72,19% izdanja)	158,3 mil. eura (21,11% izdanja)	590,5 mil. eura (33,74% izdanja)
Kamatna stopa	3,65%	3,30%	2,65%
Broj ulagatelja	44.843	6.457	18.507
Isplata kupona	97,64 mil. eura	15,64 mil. eura	31,30 mil. eura

Izvor: Ministarstvo financija

Nova izdanja obveznica pridonijela su razvoju krivulja prinosa obveznica Republike Hrvatske. U nastavku, Grafikonom 8. prikazane su krivulje prinosa domaćih obveznica, a točke na krivuljama prinosa državnih obveznica prikazuju tražene prinose po pojedinim dospeljima.

Grafikon 8: Krivulja prinosa domaćih obveznica



Izvor: Ministarstvo financija

4.2. Zaduživanja putem izdavanja trezorskih zapisa

Ministarstvo financija, uz tradicionalno provođenje aukcija trezorskih zapisa za institucionalne investitore putem elektroničkog aukcijskog sustava Bloomberg, omogućilo je i izravno sudjelovanje građana (kategorija ulagatelja: fizičke osobe) u upisu trezorskih zapisa. Građanima je upis trezorskih zapisa omogućen putem mreže poslovnica FINA-e ili putem digitalne platforme Ministarstva financija za vrijednosne papire – pristupom sustavima E-Riznica i M-Riznica.

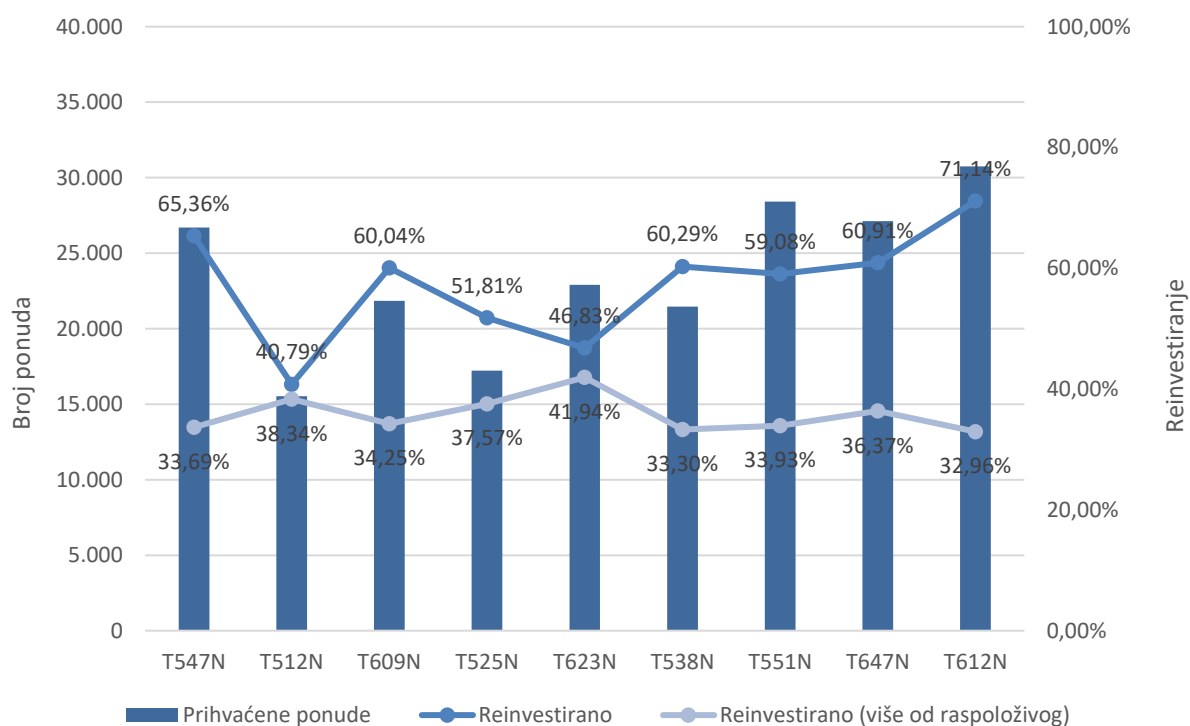
Izdanja trezorskih zapisa provode se u dva kruga upisa. Prvi krug, sukladno Javnom pozivu i Dokumentu ponude, namijenjen je fizičkim osobama dok je drugi krug, u skladu s Pravilima i uvjetima aukcija trezorskih zapisa, namijenjen institucionalnim investitorima.

U promatranom razdoblju održano je ukupno 14 upisa (1. i 2. krug) uz sedam izdanja trezorskih zapisa - četiri s rokom dospeljeca od 91 i tri s rokom dospeljeca 364 dana. U navedenim izdanjima

građani su sudjelovali s više od 169 tisuća ponuda u ukupnim iznosom većim od 6,9 milijardi eura.

Važno je istaknuti kako je krajem studenoga 2024. godine predstavljena mogućnost reinvestiranja, svojevrsno proširenje funkcionalnosti ulaganja tijekom prvog kruga upisa. Ova funkcija omogućava imateljima trezorskih zapisa / obveznica da za kupnju nove emisije koriste nominalni iznos trezorskih zapisa / obveznica kojim raspolažu, čime se pojednostavljuje obnova postojećih ulaganja po dospelju bez potrebe provođenja platnih transakcija i s tim povezanih troškova. Mogućnost korištenja i utjecaj reinvestiranja na izdanja trezorskih zapisa, u razdoblju od studenoga 2024. do kraja prosinca 2025. godine, prikazan je Grafikonom 9.

Grafikon 9: Izdanja trezorskih zapisa uz reinvestiranje



Izvor: Ministarstvo financija

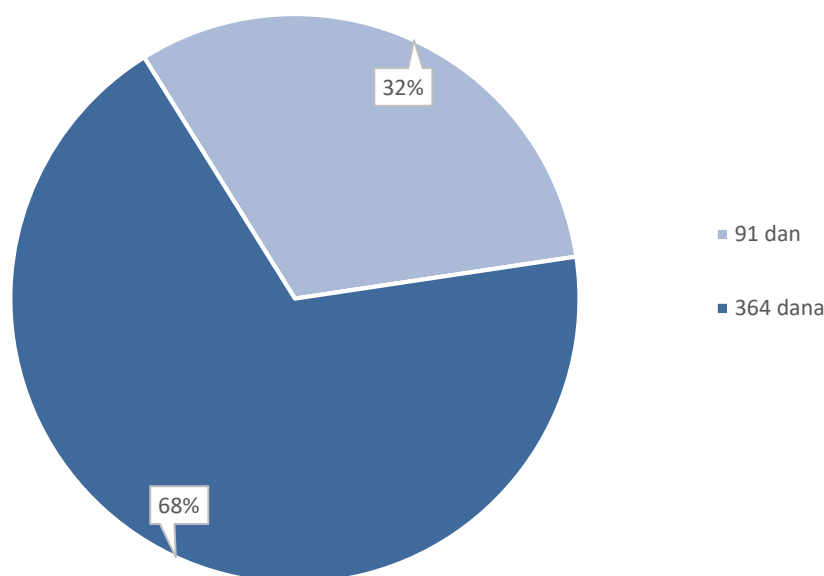
Prema prikazanoj strukturi, u prosjeku je više od 57% ponuda upisano uz reinvestiranje, odnosno korištenje raspoloživih sredstava u depozitoriju vrijednosnih papira. Uz to, ulagatelji su više od trećine reinvestiranih ponuda upisali u iznosu većem od raspoloživog, točnije uz nadoplatu raspoloživog iznosa i alokaciju većeg broja komada trezorskih zapisa. Promatrajući iznose, do kraja prosinca 2025. godine ukupno je reinvestirano 4,69 milijardi eura ili više od 56% ukupnog iznosa prihvaćenih ponuda.

Kako bi se dodatno povećala pristupačnost ovih instrumenata, u lipnju 2025. godine predstavljena je mobilna aplikacija M-Riznica, svojevrsno proširenje digitalne platforme za vrijednosne papire. Time je proces upisa i pregleda postojećih izdanja postao još pristupačniji, čime se ujedno promiče financijska pismenost i aktivnije sudjelovanje mlađih kategorija ulagatelja na tržištu kapitala.

Izravnim uključivanjem građana kao ulagatelja u državne vrijednosne papire ostvaruju se brojni pozitivni učinci: jača se domaće tržište kapitala, smanjuju se troškovi zaduživanja države te šire investicijske mogućnosti građana, čime se ukupno potiče stabilniji i održiviji razvoj financijskog sustava.

Prema prikazanoj strukturi na Grafikonu 10., krajem prosinca 2025. godine udio trezorskih zapisa s rokom dospelja od 364 dana iznosio je 68%, s ukupno upisanim iznosom od 3,60 milijardi eura. Preostali udio upisanih trezorskih zapisa odnosi se na trezorske zapise s rokom dospelja od 91 dan, koji čini udio od 32%, s ukupno upisanom iznosom od 1,69 milijardi eura. Udio građana u upisu trezorskih zapisa s rokom dospelja 364 dana iznosio je 66%, dok je udio građana u upisu trezorskih zapisa s rokom dospelja od 91 dan iznosio 87%.

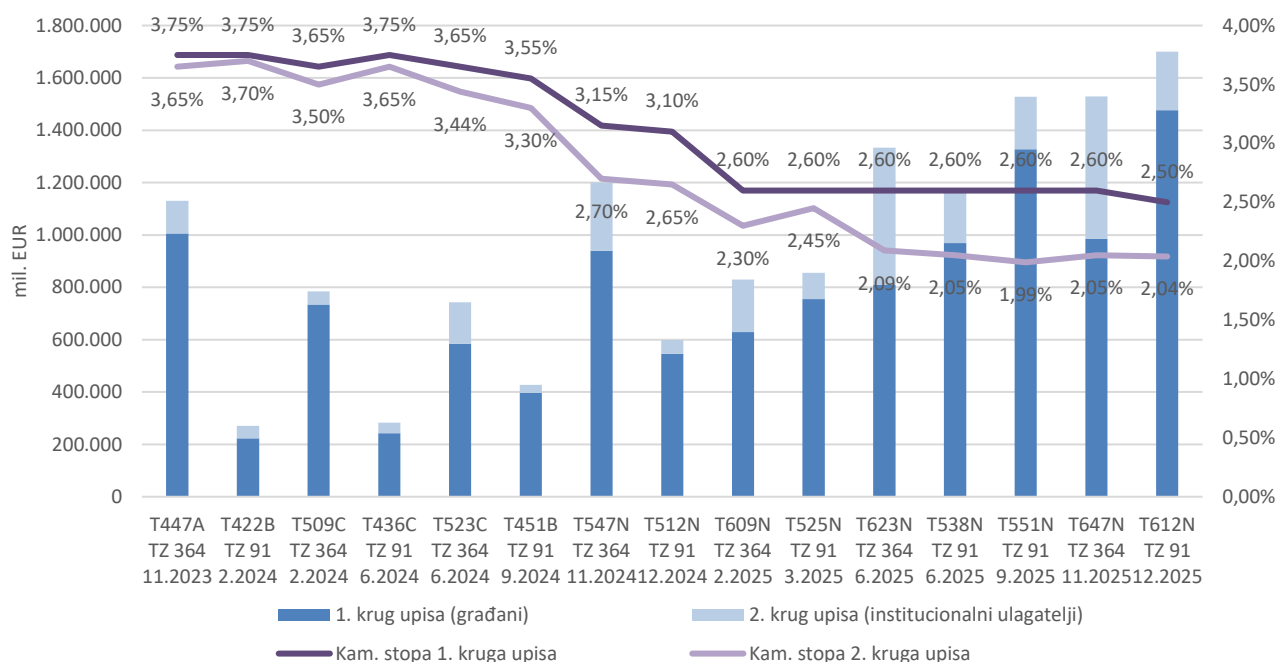
Grafikon 10: Struktura trezorskih zapisa



Izvor: Ministarstvo financija

S obzirom na iskazani interes za ulaganjem u državne vrijednosne papire, ponajviše zbog nisko rizičnih i likvidnih financijskih instrumenata s jedne strane te niskih kamatnih stopa na depozite kod kreditnih institucija s druge strane, planom izdavanja trezorskih zapisa za 2025. godinu građani su uključeni u sva izdanja. Sukladno tome, građani su u navedenih sedam izdanja sudjelovali sa 6,9 milijardi eura, što predstavlja 78% upisanog iznosa. Detaljan prikaz svih dosadašnjih izdanja, s nazivima i datumom izdanja, prikazan je Grafikonom 11.

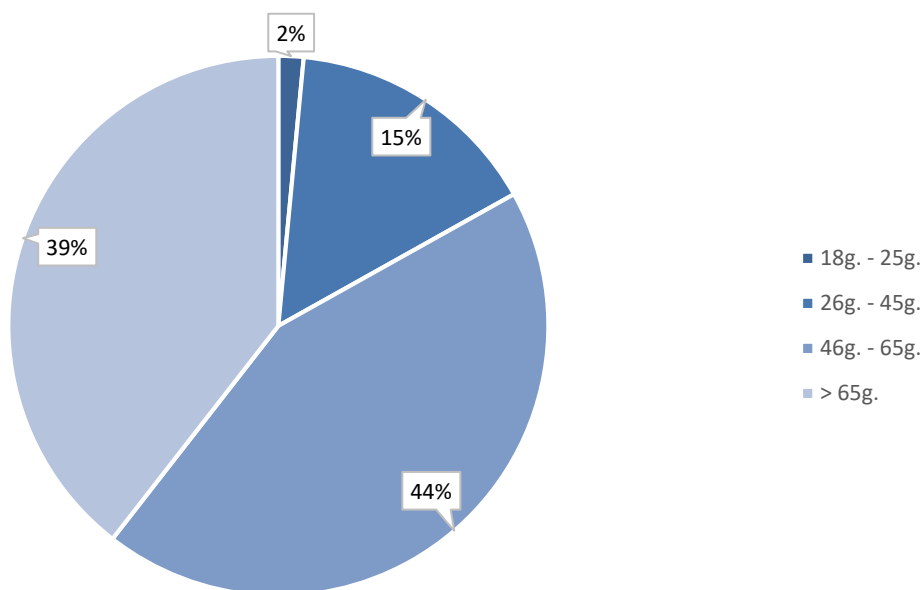
Grafikon 11: Dosadašnja izdanja trezorskih zapisa u dva kruga upisa



Izvor: Ministarstvo financija

Prikazanim izdanjima na tržištu kratkoročnog državnog duga stvorena je stabilna baza nove kategorije ulagatelja, čija je dobna struktura prikazana Grafikonom 12.

Grafikon 12: Dobna struktura ulagatelja 1. kruga upisa

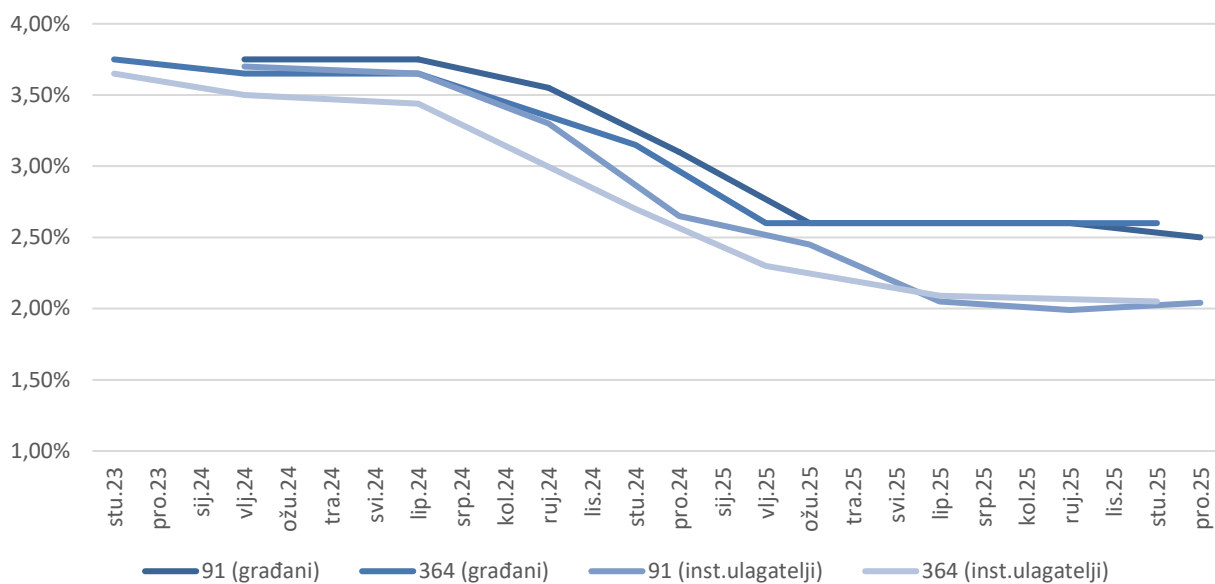


Izvor: Ministarstvo financija

Krajem 2025. godine, prema dobnim skupinama najveći broj ponuda, više od 143 tisuće, upisali su građani u dobi od 46. do 65. godina, a najmanji broj ponuda zabilježen je kod osoba rane odrasle dobi, nešto više od 4,9 tisuća. S ciljem povećanja diversifikacije baze ulagatelja, Ministarstvo financija dodatno nastoji pojednostaviti procese ulaganja kroz modernizaciju i daljnje unapređenje digitalne infrastrukture, ali i poticajem razvoja sekundarnog tržišta. Poseban naglasak stavljen je na povećanje financijske pismenosti, odnosno edukaciju kao investiciju za dugoročno stabilno i ravnomjerno razvijeno domaće tržište kapitala.

Grafikonom 13. prikazano je kretanje kamatnih stopa na trezorske zapise različitih rokova dospijeca u razdoblju od studenog 2023. do prosinca 2025. godine.

Grafikon 13: Kamatne stope na trezorske zapise



Izvor: Ministarstvo financija

5. KREDITNI REJTING REPUBLIKE HRVATSKE

Kreditni rejting države je pokazatelj njene sposobnosti i spremnosti u otplati vanjskog i unutarnjeg duga. Poput ostalih oblika rejtinga i on uključuje procjenu relativne vjerojatnosti hoće li doći do neispunjenja ugovornih obveza. Kreditni rejting države namijenjen je prvenstvenog potencijalnim inozemnim investitorima - kao slika stanja i perspektive nacionalnog gospodarstva, koja usmjerava njihovu odluku o ulaganju. O dodijeljenom kreditnom rejtingu ovise i uvjeti zaduživanja države. Povoljniji ili nepovoljniji uvjeti odredit će visinu kamatne stope na zaduživanja, a promjene kreditnog rejtinga utječu na kretanja prinosa državnih obveznica na tržištu kapitala.

U procesu definiranja kreditnog rejtinga države, kreditne agencije koriste kvantitativne i kvalitativne procjene. Također, navode brojne ekonomske, socijalne i političke čimbenike koji se pri tome uzimaju u obzir. Važnost pojedinih čimbenika nije fiksna već se mijenja, kao odgovor na promjenjive makroekonomske okolnosti. Neki od ključnih čimbenika uključuju dohodak po stanovniku, rast realnog BDP-a, fiskalni saldo kao i saldo na tekućem računu platne bilance, vanjski dug, povijest ispunjenja ugovornih obveza, političku stabilnost, stopu korupcije, geopolitički rizik te transparentnost u donošenju odluka i njihovom provođenju.

Tri najpoznatije agencije su Moody's Investors Service (u daljnjem tekstu: Moody's), Standard & Poor's (u daljnjem tekstu: S&P) i Fitch Ratings (u daljnjem tekstu: Fitch), koje izdaju kreditne rejtinge koristeći različite simbole za utvrđivanje kreditnog rizika. Agencije Fitch i S&P dugoročni rejting ocjenjuju ocjenama raspona od AAA do D. Sve kategorije, osim AAA, CC, C i D, kvantificirane su i predznakom plus ili minus, pri čemu se plus dodjeljuje najvišem rejtingu u kategoriji, a minus najnižem. Dugoročni rejtingi agencije Moody's kreću se u rasponu od Aaa do C. Sve kategorije osim Aaa, Ca i C imaju dodane brojeve od jedan do tri. Broj jedan dodjeljuje se najvišem rejtingu u kategoriji, a broj tri najnižem.

Uz odgovarajući simbol koristi se još jedan pokazatelj, tzv. *outlook* (ekonomski izgledi tj. očekivanja) - mogući trend promjene kreditnog rejtinga države. Outlook može bit pozitivan, stabilan ili negativan i odražava mogućnost promjena financijskih i drugih ekonomskih trendova u kraćem roku, obično od jednog do tri mjeseca. Utvrđeni rangovi rejtinga agencija podijeljeni su u dva razreda, investicijski i spekulativni.

RH ima ocjene kreditnog rejtinga gore navedenih triju vodećih agencija za procjenu kreditne sposobnosti, ali i od japanske rejting agencije Rating & Investment Information. Ova posljednja specijalizirana je za dodjelu rejting ocjena izdavatelja vrijednosnih papira u Japanu. Spomenute agencije svake godine obavljaju provjeru dodijeljenog kreditnog rejtinga.

Od 1997. godine, kada je prvi puta ocijenjena, Republika Hrvatska se kontinuirano nalazila u investicijskom razredu s uglavnom stabilnim izgledima za zadržavanje postojećeg rejtinga. Negativna očekivanja nastupila su početkom krize, slabijim izgledima za gospodarski rast, pojavom jačih fiskalnih neravnoteža te velikim porastom javnog duga, čime je došlo do pogoršanja kreditnog rejtinga. Tako se Republika Hrvatska od 2012. godine (S&P), odnosno 2013. godine (Moody's, Fitch) nalazila u neinvesticijskom razredu (tzv. „smeće“, engl. junk). U narednim godinama rejting se i dalje zadržao na niskim razinama. U prosincu 2016. godine S&P unaprijedio je procjenu kretanja kreditnog rejtinga iz negativnog u stabilni temeljem ostvarenih makroekonomskih i fiskalnih pokazatelja. Tijekom 2017. godine sve tri vodeće rejting agencije poboljšale su izgleda za hrvatski kreditni rejting. U siječnju 2018. godine Fitch je poboljšao kreditni rejting RH s 'BB' na 'BB+' uz stabilne izgleda, zahvaljujući rastu gospodarstva, snažnoj turističkoj sezoni i poboljšanju javnih financija. Nadalje, u ožujku 2018. godine je i agencija S&P podigla rejting RH s 'BB' na 'BB+' uz stabilne izgleda, prije svega zbog daljnjeg smanjenja javnog duga i poboljšane fiskalne pozicije kojoj doprinosi ekonomski oporavak, ali i provedena porezna reforma iz 2017. godine. Daljnja pozitivna fiskalna kretanja, poboljšanje inozemne pozicije zemlje te nastavak inozemnog razduživanja gospodarstva kao i snažan rast deviznih pričuva, utjecali su na nove odluke rejting agencija Fitch i S&P kojima su u srpnju, odnosno rujnu 2018. godine poboljšali izgleda za rejting sa stabilnih na pozitivne. U prosincu 2018. godine agencija Fitch je zadržala hrvatski kreditni rejting na 'BB+', a izgleda pozitivnima.

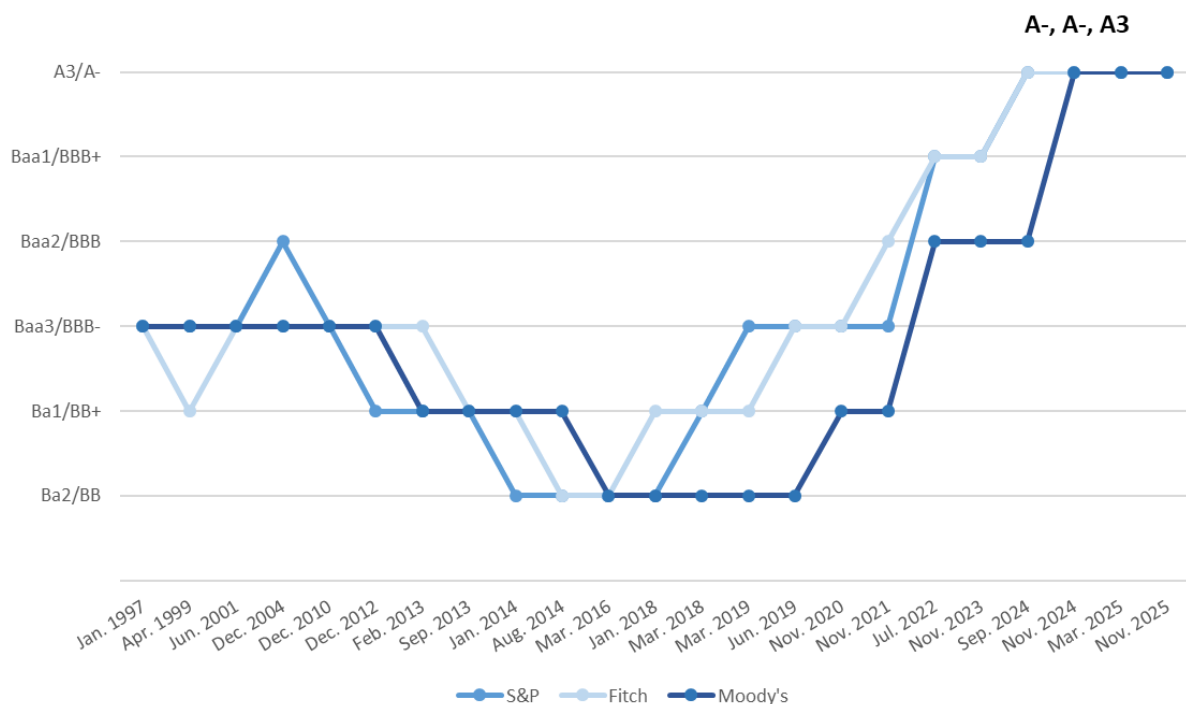
Nakon što su u ožujku i lipnju 2019. rejting agencije S&P i Fitch podigle kreditni rejting Republike Hrvatske na razinu investicijskog „BBB-“, uz stabilne odnosno pozitivne izgleda, prvenstveno zahvaljujući poboljšanoj fiskalnoj poziciji uslijed snažnog ograničenja rashoda, manjih troškova za kamate, povećanih prihoda te povoljnih makroekonomskih uvjeta, isti je od strane S&P-a tijekom 2020. i 2021. godine zadržan dok je Fitch u studenom 2021. godine podigao rejting s BBB- na BBB uz pozitivne izgleda. Krajem travnja 2019. godine agencija Moody's zadržala je rejting Republike Hrvatske na 'Ba2' te poboljšala prognozu iz stabilne u pozitivnu, a u studenom 2020. godine je konačno i podigla kreditni rejting Republike Hrvatske za jedan stupanj i to s Ba2 na Ba1, sa stabilnim izgledima, što je rezultat prije svega poduzetih mjera u svrhu stvaranja stabilnijeg okvira za ekonomsku i financijsku politiku, posebno u kontekstu ulaska u europodručje.

Odluka Vijeća o ulasku Republike Hrvatske u europodručje doprinijela je povećanju investicijskog rejtinga Republike Hrvatske. Tako je u srpnju 2022. godine, agencija Moody's podigla rejting Republike Hrvatske za dvije razine, na „Baa2“, uvrstivši ga u investicijsku kategoriju, uz stabilne izgleda. Zatim je i agencija Fitch podigla investicijski kreditni rejting Republike Hrvatske za jednu razinu, na „BBB+“, a Standard and Poor's na „BBB+/A-2“, također uz stabilne izgleda. Kreditne agencije kao pozitivne efekte ističu i političku stabilnost institucija, posebno u kontekstu ulaska u europodručje, rekordno kratko zadržavanje u tečajnom mehanizmu ERM II te eliminaciju valutnog rizika javnog duga, koji je sad u potpunosti denominiran u nacionalnoj valuti - eurima.

U rujnu 2024. godine Republika Hrvatska se pozicionirala u krug zemalja u A kategoriji kreditnog rejtinga. Naime, agencije Standard and Poor's i Fitch su povećale dugoročni kreditni rejting Hrvatske na A-, s pozitivnim izgledima, što predstavlja povijesno najviši investicijski rejting Hrvatske. Samo dva mjeseca kasnije isto je napravila i agencija Moody's, koja je, pak, povećala kreditni rejting Hrvatske za čak dva stupnja odjednom, s Baa2 na razinu A3, uz stabilne izgleda. S obzirom na to da je još do srpnja 2022. godine Hrvatska bila na razini špekulativnog/neinvesticijskog rejtinga (razina Ba1), skok od 4 razine (na investicijski A3 rejting) ostvaren je u manje od 2,5 godine.

Rejting agencije u svojim izvješćima za Hrvatsku konstatiraju nekoliko ključnih čimbenika koji su pridonijeli povećanju rejtinga. Prije svega to se odnosi na snažan gospodarski rast, fiskalnu konsolidaciju, učinkovitu provedbu reformi i investicija u okviru Nacionalnog plana oporavka i otpornosti (NPOO), porast plaća i realizacija strateških ciljeva, poput članstva u europodručju i schengenskom prostoru.

Grafikon 14: Kretanje kreditnih ocjena Republike Hrvatske 1997. - 2025.



Izvor: Ministarstvo financija, Bloomberg

Kretanje kreditnih ocjena Republike Hrvatske od 1997. godine do danas je prikazano Grafikonom 14, dok je pregled ocjene kreditnog rejtinga uz danu usporedbu s državama članicama EU prikazan u Tablici 6.

Tablica 6: Usporedba kreditnih ocjena država EU

Države	Moody's		Standard & Poors		Fitch	
	2011.	2025.	2011.	2025.	2011.	2025.
Austrija	Aaa	Aa1	AAA	AA+	AAA	AAu
Belgija	Aa3	Aa3	Aau	AAu	AA+	A+u
Bugarska	Baa3	Baa1	BBB	BBB+	BBB-	BBB+
Cipar	Baa3	A3	BBB	A-	BBB	A-
Češka	A1	Aa3	AA-	AA-	A+	AA-
Danska	Aaa	AAAu	AAA	AAAu	AA+	AAA
Estonija	A1	A1	AA-	NR	A+	A+u
Finska	Aaa	Aa1	AAA	AA+u	AAA	AA
Francuska	Aaa	AA3u	AAAu	A+u	AAA	A+u
Grčka	Ca	Baa3	CC	BBB	CCC	BBB
Hrvatska	Baa3	A3	BBB-	A-	BBB-	A-
Irska	Ba1	Aa3	BBB+	AA	BBB+	AA
Italija	A2	Baa2u	Au	BBB+u	A+	BBB+u
Latvija	Baa3	A3	BB+	A	BBB-	A-
Litva	Baa1	A2	BBB	A	BBB	A
Luksemburg	Aaa	Aaa	AAA	AAA	AAA	AAA
Mađarska	Ba0	Baa2	BBB-	BBB-	BBB-	BBB
Malta	A2	A2	A	A-	A+	A+
Nizozemska	Aaa	Aaa	AAAu	AAAu	AAA	AAAu
Njemačka	Aaa	Aaa	AAA	AAAu	AAA	AAAu
Poljska	A2	A2	A-	A-	A-	A-
Portugal	Ba2	A3u	BBB-	A+u	BB+	Au
Rumunjska	Baa3	Baa3	BB+	BBB-	BBB-	BBB-
Slovačka	A1	A3	A+	A+	A+	A-
Slovenija	A1	A3	AA-	AA	AA-	A+
Španjolska	A1	A3	AA-	A+u	AA-	Au
Švedska	Aaa	Aaa	AAA	AAAu	AAA	AAAu

Izvor: Ministarstvo financija, Bloomberg

U nastavku je dan i kalendar objava kreditnog rejtinga Republike Hrvatske spomenutih triju ključnih kreditnih agencija u 2026. godini.

Tablica 7: Kalendar objava kreditnog rejtinga Republike Hrvatske u 2026. godini

Moody's	Standard & Poors	Fitch
24. travnja	13. ožujka	6. ožujka
9. listopada	11. rujna	31. srpnja

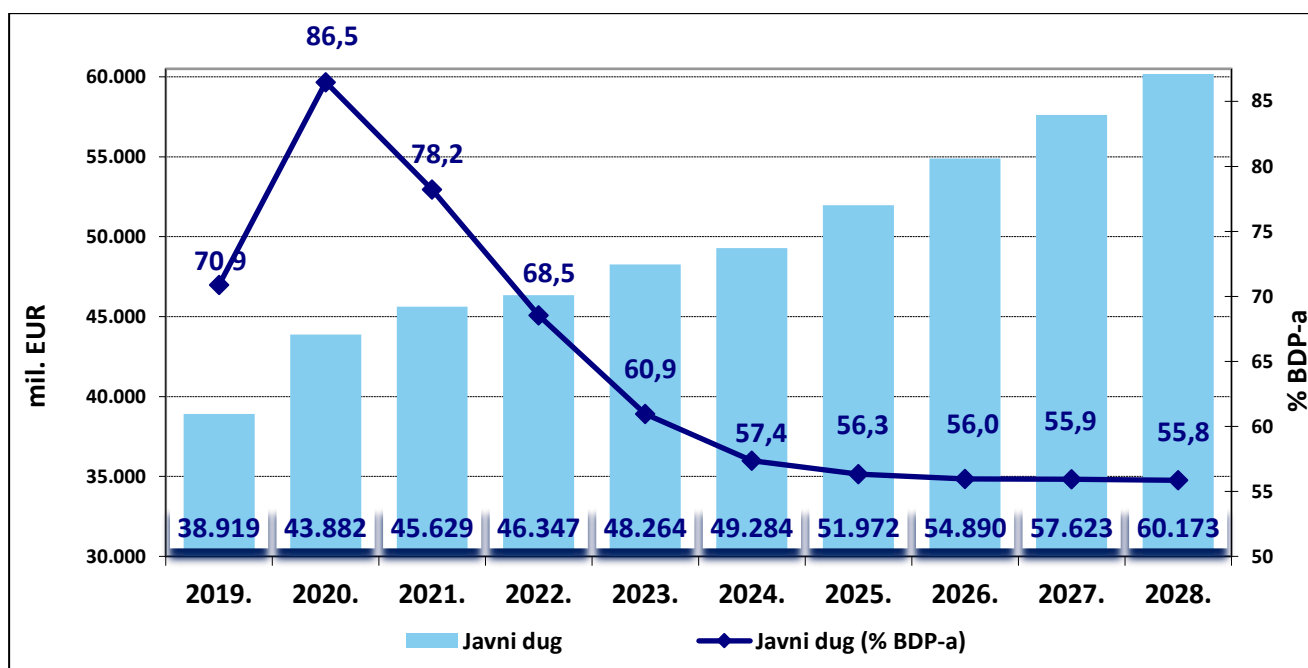
Izvor: Moody's, Standard & Poors, Fitch

6. PROJEKCIJE KRETANJA JAVNOG DUGA U RAZDOBLJU 2025. - 2028.

Prema posljednjim projekcijama za razdoblje od 2025. do 2028. godinu, fiskalna kretanja kako na prihodnoj, tako i na rashodnoj strani, rezultirat će manjkom proračuna opće države prema metodologiji ESA 2010 u iznosu od 2,9% BDP-a u 2025. godini. U 2026. godini manjak se predviđa na razini od 2,9% BDP-a, dok će u 2027. i 2028. godini proračunski manjak iznositi 2,8% BDP-a.

Nadalje, planira se daljnje smanjenje udjela javnog duga u BDP-u i to po prosječnoj stopi od 0,2 postotna boda u razdoblju od 2026. do 2028. godine. Projicira se udio javnog duga u BDP-u od 56,3% BDP-a u 2025. godini, dok će u 2026. godini udio javnog duga u BDP-u iznositi 56%. U 2027. i 2028. godini se projicira daljnje smanjenje udjela javnog duga u BDP-u, i to sa 55,9% na 55,8%. Kretanje manjka proračuna opće države i javnog duga u promatranom srednjoročnom razdoblju zadržat će se ispod referentnih granica od 3% BDP-a, odnosno 60% BDP-a te će biti u skladu s odredbama Pakta o stabilnosti i rastu.

Grafikon 15: Kretanje javnog duga 2019. - 2028.



Izvor: HNB, Ministarstvo financija

7. OSNOVNI CILJEVI I SMJERNICE UPRAVLJANJA JAVNIM DUGOM U RAZDOBLJU 2026. – 2028.

U pogledu upravljanja javnim dugom, osnovni cilj je osiguranje dostupnosti izvora financiranja te osiguravanje potreba financiranja državnog proračuna, postizanjem najnižeg dugoročnog troška financiranja uz preuzimanje razboritog stupnja rizika. Povezane rizike identificiramo i ocjenjujemo sukladno temeljnim indikatorima prikazanim u Tablici 8.

Tablica 8: Indikatori rizika državnog duga

	Europodručje	Države EU van europodručja	Države članice EU	Hrvatska
Ponderirana prosječna ročnost (god.)	8,61	6,08	8,41	5,47
Prosječno godina do kamatnog fixa (god.)	8,03	5,14	7,8	5,42
Rizik refinanciranja u 1 god.	14,27%	10.60%	13,98%	18,67%
Rizik refinanciranja u 5 god.	45,10%	54.65%	45,85%	59,19%
Refixing rizik u 1 god.	20,82%	26.16%	21,24%	18,67%
Refixing rizik u 5 god.	49,34%	59.36%	50,13%	59,19%
Udio duga s valutnim rizikom	0.38%	26.39%	2,47%	0%
Udio duga s valutnim rizikom (nakon derivativa)	0.01%	26.97%	2,14%	0%
Udio duga s promjenjivom kamatom	8,55%	17.92%	9,29%	2,01%
Udio duga s promjenjivom kamatom (nakon derivativa)	7,54%	18.41%	8,40%	2,01%
Dug (mlrd. EUR)	12.304	1.054	13.358	51

Izvor: ESDM Risk Metrics (prosinac 2025.), Ministarstvo financija

Smjernice upravljanja javnim dugom usklađene su s trogodišnjim fiskalnim projekcijama te uz osnovni cilj, definiraju provedbene metode unapređenja održivosti ukupnog javnog duga i ublažavanja povezanih rizika. Razborit pristup ublažavanju rizika temelji se na primjeni sljedećih načela:

1. Pristup raznovrsnim kvalitetnim izvorima financiranja,
2. Proširenje i diverzifikacija baze investitora
3. Širok raspon profila dospelja duga
4. Ublažavanje kamatnog rizika javnog duga
5. Povećanja transparentnosti javnog duga i zaduživanja,
6. Održavanju referentne krivulje prinosa i likvidnosti sekundarnog tržišta

7.1. Pristup raznovrsnim kvalitetnim izvorima financiranja

Postojeća razina javnog duga i utvrđena struktura godišnjih otplata glavnica generiraju značajne potrebe refinanciranja u promatranom trogodišnjem razdoblju.

Rizici refinanciranja sadrže rizike povezane s refinanciranjem tekućih dospelja obveza državnog duga i osiguravanjem ukupno utvrđene potrebe financiranja sukladno iznosima tekućeg proračunskog manjka. U najizraženijem obliku mogu se pretvoriti u rizike likvidnosti proračuna uzrokovane fluktuacijama u planiranom novčanom tijeku i realizaciji operacija financiranja na tržištu kapitala. Prilikom realiziranja računa financiranja državnog proračuna vodit će se računa o uravnoteženom odnosu ročnosti i troška zaduživanja, težeći postizanju ukupne strukture obveza više prosječne ročnosti te nižeg postotka rizika financiranja. Pri tome je važno da je Republika Hrvatska razvila i održava aktivne odnose s najznačajnijim svjetskim financijskim institucijama, pa u ukupnim izvorima financiranja pored tržišta kapitala i komercijalnih financijskih institucija, znatan udio predstavljaju i specijalizirane razvojne institucije (Europska komisija, Europska investicijska banka, Svjetska banka, Razvojna banka Vijeća Europe). Krajem 2025. godine ovi izvori čine gotovo 10% ukupnog duga države. Pri tome ovi izvori u pravilu nude povoljne uvjete financiranja u pogledu dugih ročnosti i nižih troškova pa time pridonose održivosti javnog duga ublažavanjem povezanih rizika. Svojim značajnim obimom umanjuju potrebu tržišnog financiranja čime omogućuju i postizanje povoljnijih uvjeta na tržištu. I u 2026. godini projicira se znatan udjel ovog izvora financiranja poglavito u sklopu zajmova iz programa Nacionalnog plana oporavka i otpornosti.

7.2. Proširenje i diverzifikacija baze investitora

Što širi krug potencijalne baze ulagatelja i razvijena fleksibilnost u učinkovitom pristupu različitim skupinama investitora s obzirom na njihov karakter, ciljeve, zemljopisna i sektorska obilježja čini važnu polugu u osiguravanju optimalnog odabira i strukturiranja dužničkih instrumenata, naročito u razdoblju tržišnih poremećaja, povećanih geopolitičkih rizika i posljedične visoke volatilnosti. Povijesno Republika Hrvatska imala je uspješne serije izdanja u najznačajnijim inozemnim tržištima uz denominacije u eurima, američkim dolarima te japanskim jenima. Istovremeno, znatnim dijelom kao rezultat uspostavljene mirovinske štednje imala je institucionalni oslonac za kontinuirani razvoj domaćeg tržišta kapitala, što je s vremenom omogućilo uspješno kreiranje tuzemne krivulje prinosa, uz plasman obveznica koje su svojim obilježjima (iznosima, prinosu i ročnošću) bile konkurentne usporedivim izdanjima na inozemnom tržištu. Time se znatno smanjio rizik financiranja, naročito u vremenima snažnih globalnih financijskih poremećaja te je i omogućena povoljna struktura ukupnog dužničkog portfelja, u kojem krajem 2025. godine po rezidentnosti domaći izvori čine 70% ukupnog javnog duga. S ulaskom u europodručje i usporednim znatnim povećanjem kreditnog rejtinga izrazito se povećao ulagački potencijal u nacionalnoj valuti, čime se u potpunosti eliminirao do tada vrlo izražen valutni rizik javnog duga, uz istovremeno unapređenje dubine i likvidnosti obvezničkog tržišta. No istovremeno smo bili suočeni i sa snažnim zaokretom monetarne politike Europske središnje banke, koja je suočena s globalnim inflatornim pritiscima okončala dugogodišnji izrazito ekspanzivan smjer uz posljedično smanjenje globalne obvezničke potražnje te porast kamatnih prinosa. Pri tome je instrument depozitne mogućnosti uz sukcesivno povećavanje stope remuneracije za viškove likvidnosti kreditnih institucija pri središnjim bankama, imao znatan utjecaj na fragmentaciju tržišta kratkoročnog duga. Potaknuto i tim procesima, početkom 2023. godine Ministarstvo financija je pokrenulo razvoj instrumenata i platformi za unapređenje mogućnosti širokog sudjelovanja građanstva kao nove kategorije ulagača u državni dug, omogućivši građanima alternativni oblik ulaganja u odnosu na štedne depozite u poslovnim bankama. Građani su s velikim interesom prihvatili ovu mogućnost ulaganja te u kratkom vremenskom razdoblju u ukupnim izvorima financiranja državnog duga dosegli udio od 10%. U Tablici 9. prikazana je struktura ulagatelja u dužničke vrijednosne papire Republike Hrvatske plasirane na domaćem i međunarodnom tržištu.

Tablica 9: Bruto stanja ulaganja u dužničke vrijednosne papire RH (tržišno vrednovanje, u mil. EUR)

Vrsta ulagatelja	2021.	2022.	2023.	2024.	2025.*
Ulagatelji u sklopu opće države	1.359,35	1.372,49	993,98	573,25	663,98
Središnja banka	2.552,37	2.030,32	1.828,11	1.739,13	1.436,22
Druge monetarne financijske institucije	7.231,80	7.354,45	7.668,34	8.344,82	11.562,44
Investicijski i drugi fin. fondovi osim novčanih	1.282,08	946,08	540,01	414,26	343,83
Osiguravajuća društva	2.262,39	2.002,24	1.941,24	1.684,88	1.441,67
Mirovinski fondovi	11.164,03	10.705,26	10.979,45	10.656,97	10.450,83
Ukupno financijska društva	24.492,67	23.038,35	23.073,94	22.917,28	25.315,34
Ukupno nefinancijska društva i neprofitne org.	18,72	36,13	43,91	38,59	20,91
Stanovništvo	101,24	145,46	2.522,83	4.318,51	4.480,13
Ukupno rezidenti	25.971,98	24.592,43	26.651,20	27.859,39	30.492,64
Inozemni ulagatelji	10.404,16	7.900,66	7.348,89	7.312,62	7.467,61
Sveukupno	36.376,14	32.493,09	34.000,09	35.172,01	37.960,25

*podaci za rujan 2025.

Izvor: HNB

7.3. Širok raspon profila dospijeca duga

Prilikom realiziranja računa financiranja državnog proračuna i odabira adekvatnih instrumenata zaduživanja, tradicionalan je cilj ublažavanje rizika refinanciranja izbjegavanjem koncentracije dospijeca obveza u kratkom vremenskom razdoblju, uz nastojanje osiguravanja ravnomjernog godišnjeg dospijeca obveza u budućim proračunskim ciklusima. Iz Tablice 8. vidljivo je da su povezani indikatori rizika (rizici refinanciranja) u usporedbi s državama euro područja znatno povišeni. Većim dijelom to je posljedica dugog razdoblja izrazito ekspanzivne monetarne politike programima otkupa državnih obveznica članica eurozone u ukupnom iznosu većem od 4 trilijuna eura (zajedno s pandemijskim programom otkupa). Time je omogućeno i znatno povećanje ročnosti obveznica članica europodručja, uz povijesno niske kamatne stope. Drugi čimbenik ovog povišenog indikatora je naša uspješna uspostava retail tržišta vrijednosnih papira za građane, koji preferiraju izdanja kraćeg roka dospijeca. Ulaganja građana smatramo pouzdanim i stabilnim izvorom financiranja, uz koje se ne povezuje eventualni špekulativni karakter moguć kod nekih oblika kratkoročnih ulaganja pa povećani indikator ovog rizika smatramo prihvatljivim. No pojačano ćemo pratiti ovaj indikator i sukladno tržišnim uvjetima težiti postizanju ukupne strukture obveza više prosječne ročnosti te nižeg postotka rizika financiranja.

7.4. Ublažavanje kamatnog rizika javnog duga

S obzirom na povišenu ukupnu razinu potreba refinanciranja dugoročno povećanje referentnih tržišnih kamatnih stopa započeto početkom 2022. godine predstavlja prijetnju fiskalnoj održivosti posljedičnim porastom troškova servisiranja javnog duga. U kratkom roku ova prijetnja je ublažena postojećom strukturom kamatnih stopa ukupnog duga državnog proračuna, u kojoj 97,7% dugoročnog duga čine instrumenti zaduženja s fiksnom kamatnom stopom. U srednjoročnom razdoblju ovaj se rizik može ublažiti dosljednom provedbom odgovorne i održive fiskalne politike, kao i daljnjim unapređenjem kreditnog rejtinga države te time i smanjenjem postojeće premije rizika. Stoga predviđamo i u narednom trogodišnjem periodu zadržavanje visokog udjela državnog duga s fiksnom kamatnom stopom u ukupnom dugu države, uz težnju unapređenja ukupne ročnosti duga kao dodatni element ublažavanja kamatnog rizika.

7.5. Povećanje transparentnosti javnog duga i zaduživanja

Značajan naglasak u ovim trogodišnjim Smjernicama dan je povećanju transparentnosti javnog duga i zaduživanja, koja se očituje kroz javno objavljene planove, uvjete i pravila zaduživanja. Stoga se, s ciljem što jasnijeg informiranja potencijalnih investitora i osiguranja bolje predvidljivosti zaduživanja, u Smjernicama prikazuju:

- projekcija plana zaduživanja državnog proračuna do 2028. godine,
- kalendar izdavanja trezorskih zapisa u 2026. godini po datumima planiranih mjesečnih aukcija,
- plan izdavanja obveznica u 2026. godini po tromjesečjima,
- projekcija otplate glavnice duga državnog proračuna za razdoblje 2026. - 2055. godine,
- projekcija otplate unutarnjeg duga i međunarodnih obveznica RH,
- kretanje premije rizika za Republiku Hrvatsku u razdoblju 2020. - 2025. godine usporedno s odabranim državama EU (*Credit Default Swap* - CDS).

U Tablici 10. (Račun financiranja državnog proračuna – obveze i izvori) dan je prikaz ostvarenja računa financiranja za 2024. te plan za 2025., 2026. i projekcije za 2027. i 2028. godinu.

U 2026. godini ukupne otplate državnog duga, koje uključuju kratkoročni i dugoročni dug, planirane su u iznosu 8,4 milijarde eura. U strukturi ukupnih otplate u 2026. godini kratkoročni dug iznosi 5,3 milijarde eura i u cijelosti se odnosi na izdatke za otplatu glavnice za izdane trezorske zapise. U strukturi otplate dugoročnog duga, koji u 2026. godini iznosi 3,1 milijardu eura, za otplatu glavnice domaćih obveznica, kredita i zajmova treba osigurati 2,8 milijardi eura, dok otplate glavnice inozemnih kredita iznose 323,0 milijuna eura.

Planirani manjak državnog proračuna u 2026. godini utvrđen je u iznosu od 4,1 milijardu eura. Kako na ukupne potrebe za financiranjem, osim gore navedenih obveza, utječu i obveze s

osnova izdataka za dane zajmove i depozite te izdataka za dionice i udjele u glavnici, kao i visina novčanog depozita koji se prenosi iz prethodne proračunske godine, odnosno prenosi u iduću proračunsku godinu, ukupna potreba za financiranjem u 2026. utvrđena je na razini od 17,3 milijarde eura, od čega je 14,6 milijardi eura planirano osigurati zaduživanjem.

Ukupno zaduživanje u 2026. godini planirano je u iznosu od 14,6 milijardi eura što, u odnosu na plan 2025. godine predstavlja smanjenje u iznosu od 1,1 milijardu eura. U računu financiranja za 2026. godinu planirano je kratkoročno zaduživanje izdavanjem trezorskih zapisa u iznosu od 5,8 milijardi eura. Financiranje dugoročnih obveza domaćeg državnog duga i ostalih obveza državnog proračuna tijekom godine planira se u ukupnom iznosu od 2,7 milijardi eura i to izdavanjem obveznica na domaćem tržištu u iznosu od 2,5 milijardi eura i kreditnim zaduženjem na domaćem tržištu u iznosu od 806,0 milijuna eura. S obzirom na inozemne obveze koje se plaćaju u 2026. godini i ostale obveze državnog proračuna predviđeno je zaduživanje na inozemnom tržištu putem izdavanja obveznica u iznosu od 1,5 milijardi eura te inozemnih kredita i zajmova u ukupnom iznosu od 4,0 milijarde eura, od čega se 3,1 milijarda eura odnosi na zajam koji Republika Hrvatska ostvaruje u okviru Nacionalnog plana oporavka i otpornosti 2021.-2026., a 510,0 milijuna eura na zajam SAFE „Sigurnosna akcija za Europu“, novi instrument za jačanje obrambene sigurnosti koji je Europska unija uspostavila u svibnju 2025. godine.

U projekcijama za 2027. godinu ukupne otplate državnog duga planirane su u iznosu od 11,3 milijarde eura. Kratkoročni dug iznosi 5,8 milijardi eura i u cijelosti se odnosi na izdatke za otplatu glavnice za izdane trezorske zapise dok razina dugoročnog duga u 2027. godini iznosi 5,5 milijardi eura. U strukturi dugoročnog duga na izdatke za otplatu glavnice domaćih obveznica i kredita i zajmova otpada 4,1 milijarda eura, dok na izdatke za otplatu glavnice inozemnih obveznica te inozemnih kredita i zajmova otpada iznos od 1,4 milijarde eura. Projekcijama za 2027. godinu planira se smanjenje manjka državnog proračuna u odnosu na plan 2026. te tako u 2027. planirani manjak državnog proračuna iznosi 3,9 milijardi eura.

Uzimajući u obzir sveukupno utvrđene podatke u računu financiranja, ukupne potrebe za financiranjem u 2027. godini iznose 17,4 milijarde eura, od čega se 13,4 milijardi eura planira osigurati zaduživanjem i to kratkoročnim zaduživanjem izdavanjem trezorskih zapisa u iznosu od 6,0 milijardi eura te dugoročnim zaduživanjem na domaćem i inozemnom tržištu kapitala u iznosu od 7,4 milijarde eura.

Ukupne otplate duga državnog proračuna u 2028. iznose 9,4 milijarde eura. Za otplatu kratkoročnog duga planirano je 6,0 milijardi eura (u cijelosti se odnosi na izdatke za otplatu glavnice za izdane trezorske zapise). Planirana visina otplate dugoročnog duga u 2028. iznose 3,4 milijarde eura. Za otplatu duga po osnovi domaćih obveznica te kredita i zajmova planirano je 2,3 milijarde eura, dok je za otplatu duga po osnovi inozemnih obveznica te kredita i zajmova planiran iznos od 1,1 milijardu eura.

U 2028. planira se daljnje smanjenje manjka državnog proračuna u odnosu na plan prethodnih godina. Stoga se manjak državnog proračuna za 2028. planira u iznosu od 2,2 milijarde eura. Uzevši u obzir sve obveze, visinu proračunskog manjka te visinu novčanog depozita koji se prenosi iz prethodne proračunske godine, odnosno prenosi u iduću proračunsku godinu ukupna potreba za financiranjem u 2028. godini utvrđena je na razini od 13,1 milijardu eura.

Zaduživanjem će se tijekom 2028. godine osigurati 11,3 milijarde eura i to kratkoročnim zaduživanjem izdavanjem trezorskih zapisa 6,0 milijardi eura, te dugoročnim zaduživanjem na domaćem i inozemnom tržištu kapitala 5,3 milijarde eura.

Tablica 10: Račun financiranja državnog proračuna – obveze i izvori

OBVEZE (EUR mil.)	2024.	2025.	2026.	2027.	2028.
Otplate (1)	7.008	9.532	8.373	11.318	9.400
Kratkoročni dug (Trezorski zapisi)	2.592	3.235	5.294	5.800	6.000
Dugoročni dug	4.416	6.297	3.079	5.518	3.400
Domaće obveznice	1.864	3.310	2.054	3.945	2.268
Domaći krediti i zajmovi	1.166	810	702	122	35
Inozemne obveznice	1.297	1.500	0	1.250	750
Inozemni krediti i zajmovi	89	677	323	201	347
Ostalo (dani zajmovi i ulaganja u financijske instrumente) (2)	426	320	983	345	148
Proračunski deficit (3)	2.218	3.801	4.123	3.952	2.232
Novčani depoziti (akumulacija) (4)	2.657	2.406	3.763	1.742	1.381
Ukupna potreba zaduživanja (1) + (2) + (3) + (4)	12.309	16.059	17.242	17.357	13.161
IZVORI (EUR mil.)	2024.	2025.	2026.	2027.	2028.
Zaduživanje (1)	7.845	12.218	14.640	13.440	11.279
Kratkoročno (Trezorski zapisi)	3.235	5.335	5.800	6.000	6.000
Dugoročno	4.610	6.883	8.840	7.440	5.279
Domaće obveznice	2.000	4.000	2.500	4.000	2.500
Domaći krediti i zajmovi	9	200	806	800	800
Inozemne obveznice	1.500	2.000	1.500	2.000	1.500
Inozemni krediti i zajmovi	1.101	683	4.034	640	479
Ostalo (povrati glavnice danih zajmova, privatizacija i sl.) (2)	709	320	196	154	140
Smanjenje novčanih depozita (3)	3.755	3.521	2.406	3.763	1.742
Ukupno financiranje (1) + (2) + (3)	12.309	16.059	17.242	17.357	13.161

Izvor: Ministarstvo financija

U sljedeće dvije tablice prikazan je plan izdavanja trezorskih zapisa i obveznica u 2026. godini.

Tablica 11: Kalendar izdavanja trezorskih zapisa u 2026. godini

Redni broj	Razdoblje prikupljanja ponuda u 1. krugu (građani)	Datum prikupljanja ponuda u 2. krugu (institucionalni investitori)	Datum izdanja	Datum dospijeca	Vrsta emisije po ročnosti (u danima)
1.	16.02.-23.02.2026.	24.02.2026.	26.02.2026.	25.02.2027.	364
2.	09.03.-16.03.2026.	17.03.2026.	19.03.2026.	18.06.2026.	91
3.	25.05.-01.06.2026.	02.06.2026.	04.06.2026.	03.06.2027.	364
4.	08.06.-15.06.2026.	16.06.2026.	18.06.2026.	17.09.2026.	91
5.	07.09.-14.09.2026.	15.09.2026.	17.09.2026.	17.12.2026.	91
6.	09.11.-16.11.2026.	17.11.2026.	19.11.2026.	18.11.2027.	364
7.	07.12.-14.12.2026.	15.12.2026.	17.12.2026.	18.03.2027.	91

siječanj						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

veljača						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	

ožujak						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

travanj						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30		

svibanj						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
			1	2	3	
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

lipanj						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

srpanj						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

kolovoz						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30	31					

rujan						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
1	2	3	4	5	6	
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30				

listopad						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

studeni						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23	24	25	26	27	28	29
30						

prosinac						
PON	UTO	SRI	ČET	PET	SUB	NED
1	2	3	4	5	6	
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

	Razdoblje upisa u 1. krugu (NEKONKURENTNE PONUDE - građani)
	Razdoblje upisa u 2. krugu (KONKURENTNE PONUDE - instit. ulagatelji)
	Datum izdanja
	Neradni dan

Izvor: Ministarstvo financija

Tablica 12: Plan izdanja obveznica u 2026. godini

Tržište	Plan izražen u mlrd. EUR	Tromjesečje
2026.		
Domaće tržište	2,500	III., IV.
Inozemno tržište	1,500	I.

Izvor: Ministarstvo financija

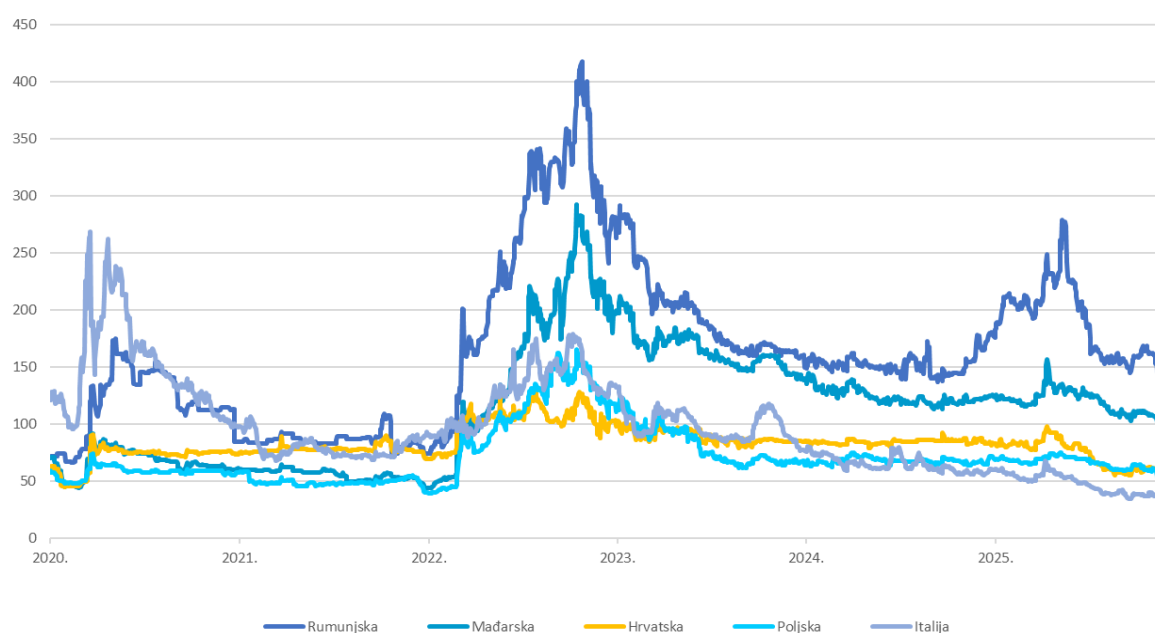
U Tablici 13. (Dodatak 1) iskazana je projekcija otplata glavnice državnog duga prema oblicima zaduženja u razdoblju od 2026. do 2055. godine.

Analitički pregled projekcija otplata unutarnjeg duga u razdoblju 2026. - 2055. godine detaljno je iskazan u Tablici 14. (Dodatak 2).

U Tablici 15. (Dodatak 3) dane su projekcije otplata međunarodnih obveznica.

Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (engl. *Credit Default Swap*, CDS 5Y – Grafikon 16.) za Republiku Hrvatsku u razdoblju 2020. – 2025. godine ukazuje da je u tom periodu njezina visina izjednačena s premijama usporedivih zemalja iz središnje i istočne Europe te da se od 2023. godine nadalje smanjila u odnosu na zemlje istočne Europe.

Grafikon 16: Kretanje premije osiguranja od kreditnog rizika (Credit Default Swap, CDS 5Y) za Republiku Hrvatsku i usporedne države EU u razdoblju 2020. - 2025.



Izvor: Ministarstvo financija, Bloomberg

7.6. Održavanje referentne krivulje prinosa i likvidnosti sekundarnog tržišta

Transparentno i dobro funkcionirajuće sekundarno tržište potiče raznovrsne skupine ulagača u državne vrijednosne papire, što širi bazu investitora i smanjuje ovisnost o pojedinačnoj grupi ulagača. Pružajući „fair“ cijenu krivulja prinosa državnog duga olakšava i pojeftinjuje i primarna izdanja državnih obveznica te služi i kao referenca kreditnog rizika drugih izdavatelja te cjelokupnog gospodarstva. Svih 17 aktivnih izdanja državnih obveznica na domaćem tržištu u rasponu dospeljeća od 2026. do 2040. godine uvršteno je u službeno tržište Zagrebačke burze, dok su sva aktivna izdanja trezorskih zapisa uvrštena u redovito tržište Zagrebačke burze. Potaknuti snažnim rastom participacije građana u primarnim izdanjima državnog duga, tijekom 2024. godine po prvi puta smo za državne vrijednosnice uspostavili mehanizam održavatelja tržišta te pridodali dodatnu kvalitetu ovim instrumentima potičući učinkovito i likvidno tržište. Održavatelj tržišta kontinuiranom spremnošću i nalogom za kupnju i prodaju odabranih obveznica i jednogodišnjih trezorskih zapisa na Zagrebačkoj burzi osigurava mogućnost svakodnevnog trgovanja tih vrijednosnica na tržištu, a stalna dostupnost kupovnih i prodajnih ponuda eliminira rizik likvidnosti sekundarnog tržišta, naročito u odnosu na takozvane „retail“ investitore. Vjerujemo da se time omogućuje dodatna dubina tržišta kao i potencijalno širenje baze ulagača budućih izdanja državnih vrijednosnica. Nastavit ćemo poticati ovaj vid ugovorne suradnje s financijskim institucijama nastojeći uključiti što veću lepezu aktivno kotiranih državnih vrijednosnica.

8. FISKALNI RIZICI I TESTOVI OSJETLJIVOSTI KRETANJA JAVNOG DUGA

Udio javnog duga u BDP-u je u razdoblju 2014. - 2019. smanjen za 12,3 postotnih bodova, no zbog krize uzrokovane pandemijom koronavirusa, koja je dovela do velikih potreba za zaduživanjem, javni dug je u 2020. narastao za visokih 15,6 postotnih bodova u odnosu na godinu ranije. Snažan oporavak gospodarske aktivnosti u razdoblju 2021. - 2024. ponovno dovodi do smanjenja javnog duga i to za ukupno 29,1 postotnih bodova, čime su fiskalni rizici osjetno smanjeni, dok javni dug prvi put nakon 2010. godine doseže razinu ispod referentne vrijednosti od 60%. Naime, javni dug je u 2024. godini dosegao razinu od 57,4% BDP-a, što je izniman uspjeh i doprinos fiskalnoj održivosti.

Unatoč tome, i nadalje je prisutna visoka razina javnog duga koja predstavlja izvor ranjivosti za hrvatsko gospodarstvo. Bez obzira na smanjenje restriktivnosti monetarne politike, moguće povećanje referentnih tržišnih kamatnih stopa dovelo bi do viših troškova refinanciranja duga, što bi potencijalno moglo stvoriti pritisak na financiranje ostalih potreba države. U scenariju porasta EURIBOR-a¹ za 100 baznih bodova iznad osnovnog scenarija u čitavom razdoblju 2026. - 2028., udio javnog duga u BDP-u krajem projekcijskog razdoblja bio bi za 0,2 postotna boda veći nego u osnovnom scenariju.

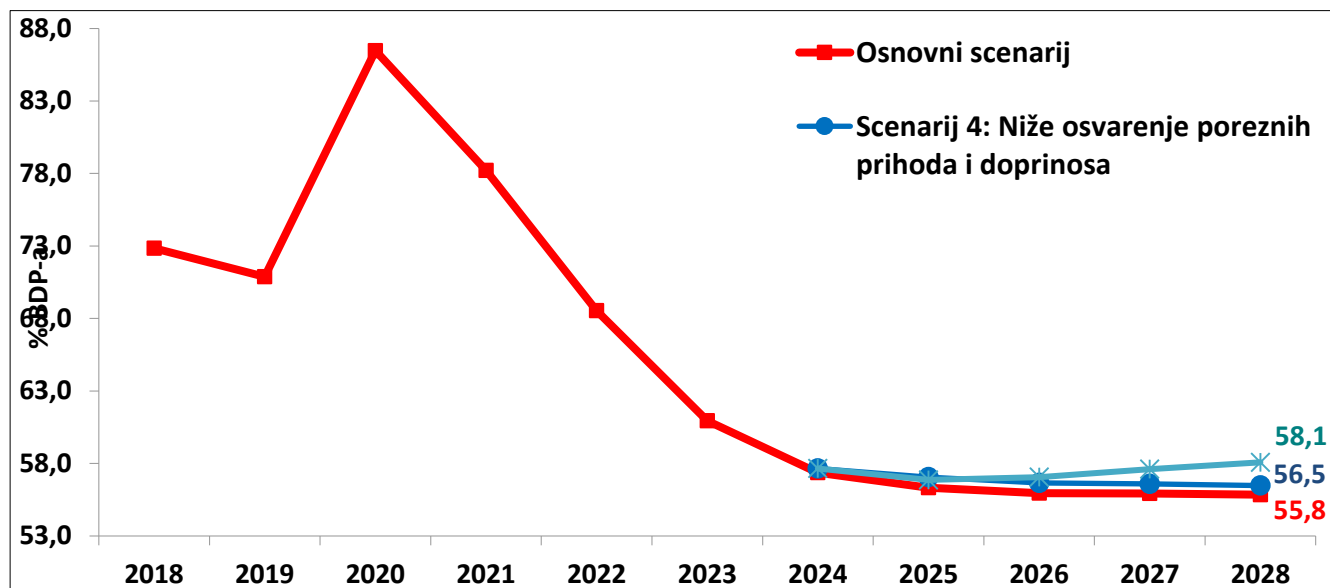
Rizici povezani s nižom razinom gospodarske aktivnosti u odnosu na osnovni makroekonomski scenarij imao bi implikacije na očekivano kretanje fiskalnih veličina, posebice prihoda od poreza i socijalnih doprinosa u nadolazećem razdoblju, što bi dovelo do izravnog utjecaja na visinu salda proračuna opće države. Jedan od trenutno najizraženijih negativnih rizika odnosi se na moguća nepovoljnija kretanja potražnje inozemnih partnera u EU. Uz pretpostavku smanjenja realnog BDP-a u Hrvatskoj za 1 postotni bod u razdoblju 2026.-2028. u odnosu na osnovni scenarij, udio javnog duga u BDP-u na kraju projekcijskog razdoblja bio bi za 2,2 postotna boda viši.

Hrvatsko gospodarstvo suočava se i s brojnim drugim fiskalnim rizicima. Primjerice, mirovinski sustav Hrvatske pod utjecajem je nepovoljnih demografskih trendova vezano uz starenje stanovništva, odnosno smanjenje broja radno-aktivnog stanovništva, uz istodobno povećanje stanovništva starijeg od 65 godina. Jačanje takvih trendova stvorilo bi dodatan pritisak na sustav generacijske solidarnosti, a što bi moglo imati negativan učinak na održivost javnih financija u dugom roku. Osim toga, stanje nepodmirenih obveza u zdravstvenom sustavu predstavlja dodatni fiskalni rizik koji je potrebno adresirati provedbom strukturnih mjera usmjerenih ka financijskoj održivosti cjelokupnog zdravstvenog sustava.

¹ Analiza osjetljivosti javnog duga na porast EURIBOR-a, kao i šok inozemne potražnje, izrađena je korištenjem strukturnog makroekonometrijskog modela hrvatskog gospodarstva razvijenog za Ministarstvo financija u suradnji sa stručnjacima iz Svjetske banke u okviru EU projekta „Razvoj strukturnog makroekonomskog modela hrvatskog gospodarstva“.

Prihodi državnog proračuna, poglavito PDV, vrlo su osjetljivi na smanjenje osobne potrošnje stanovništva. U slučaju šoka lošijeg ostvarenja poreznih prihoda od onih originalno planiranih, manjak državnog proračuna bi bio veći nego originalno planirani te bi posljedično potrebe za zaduživanjem bile veće. U situaciji šoka smanjenja ukupnih prihoda državnog proračuna u 2025. godini za 2%, ukupni javni dug bi na kraju projekcijskog razdoblja bio za 0,6 postotnih bodova veći nego u originalnoj projekciji.

Grafikon 17: Kretanje udjela javnog duga u BDP-u prema određenim scenarijima



Izvor: Ministarstvo financija

Dodatak 1

Tablica 13: Projekcija otplata glavnica duga državnog proračuna za razdoblje 2026. - 2055.

Oblici zaduženja	Ukupno stanje obveza 31.12.2025.	2026.	2027.	2028.	2029.	2030.	2031.	2032.
Trezorski zapisi	5.294.476.207	5.294.476.207	0	0	0	0	0	0
Domaće obveznice	18.896.557.682	2.053.726.192	3.945.000.000	2.268.232.795	1.327.228.084	2.250.000.000	0	1.205.039.501
Inozemne obveznice	15.025.000.000	0	1.250.000.000	750.000.000	1.500.000.000	1.275.000.000	2.000.000.000	1.250.000.000
Kreditni na domaćem tržištu	876.625.716	673.863.480	94.747.069	30.504.410	40.946.859	21.395.576	11.376.241	3.792.080
Kreditni na inozemnom tržištu	4.391.440.324	286.493.289	153.288.833	293.391.956	128.565.524	130.124.081	126.176.462	102.145.074
Ukupno	44.484.099.929	8.308.559.169	5.443.035.902	3.342.129.161	2.996.740.467	3.676.519.658	2.137.552.703	2.560.976.655

Oblici zaduženja	2033.	2034.	2035.	2036.	2037.	2038.	2039.	2040. i dalje
Trezorski zapisi	0	0	0	0	0	0	0	0
Domaće obveznice	1.250.000.000	2.797.331.109	1.000.000.000	0	0	0	0	800.000.000
Inozemne obveznice	1.000.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	0	2.000.000.000	0	0	1.000.000.000
Kreditni na domaćem tržištu	0	0	0	0	0	0	0	0
Kreditni na inozemnom tržištu	100.066.705	92.042.491	91.319.068	614.875.468	650.379.668	95.926.470	94.926.123	1.431.719.112
Ukupno	2.350.066.705	4.389.373.601	2.591.319.068	614.875.468	2.650.379.668	95.926.470	94.926.123	3.231.719.112

Izvor: Ministarstvo financija

Dodatak 2

Tablica 14: Projekcija otplate unutarnjeg duga državnog proračuna

milijuni EUR	2026.	2027.	2028.	2029.	2030.	2031.	2032.	2033.	2034.	2035.	...2040.
Amortizacija	2.727,6	4.039,7	2.298,7	1.366,5	2.271,4	11,4	1.208,8	1.250,0	2.797,3	1.000,0	800,0
Obveznice – Serija 21 D-26	1.653,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 24 D-28	0,00	0,00	1.073,73	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 25 D-32 I.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	405,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 27 D-29	0,00	0,00	0,00	1.327,23	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 30 D-34 I.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.547,33	0,00	0,00
Obveznice – Serija 31 D-40	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	800,00
Obveznice – Serija 33 D-27	0,00	1.445,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 34 D-28	0,00	0,00	1.194,51	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 35 D-30	0,00	0,00	0,00	0,00	1.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 36 D-26	400,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 37 D-32	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	800,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 39 D-33	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.250,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 40 D-27	0,00	750,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 41 D-34	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.250,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 42 D-27	0,00	1.750,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 43 D-30	0,00	0,00	0,00	0,00	1.250,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 44 D-35	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	1.000,00	0,00
Dugoročni krediti	673,86	94,75	30,50	39,23	21,40	11,38	3,79	0,00	0,00	0,00	0,00
Otplata kamata	475,0	384,2	290,6	268,6	211,6	186,3	186,3	146,1	99,2	40,0	5,0
Obveznice – Serija 21 D-26	70,28	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 24 D-28	30,87	30,87	15,43	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 25 D-32 I.	13,16	13,16	13,16	13,16	13,16	13,16	13,16	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 27 D-29	31,52	31,52	31,52	31,52	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 30 D-34 I.	15,47	15,47	15,47	15,47	15,47	15,47	15,47	15,47	15,47	0,00	0,00
Obveznice – Serija 31 D-40	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	10,00	5,00
Obveznice – Serija 33 D-27	10,84	5,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 34 D-28	5,97	5,97	5,97	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 35 D-30	12,50	12,50	12,50	12,50	6,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 36 D-26	8,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 37 D-32	27,00	27,00	27,00	27,00	27,00	27,00	27,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 39 D-33	46,88	46,88	46,88	46,88	46,88	46,88	46,88	46,88	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 40 D-27	24,75	24,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 41 D-34	43,75	43,75	43,75	43,75	43,75	43,75	43,75	43,75	43,75	0,00	0,00
Obveznice – Serija 42 D-27	46,38	46,38	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 43 D-30	37,50	37,50	37,50	37,50	18,75	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Obveznice – Serija 44 D-35	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	0,00
Dugoročni krediti	9,63	2,99	1,36	0,81	0,30	0,08	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Ukupno	3.202,6	4.423,9	2.589,3	1.635,0	2.483,0	197,7	1.395,1	1.396,1	2.896,6	1.040,0	805,0

Izvor: Ministarstvo financija

Dodatak 3

Tablica 15: Projekcija otplata međunarodnih obveznica Republike Hrvatske

u EUR	Iznos		2026.	2027.	2028.	2029.	2030.	2031.	2032.	2033.	2034.	2035.	2036.	2037.	2038.	2039.	2040.	2041.
Euro - EUR XI 3,000% , dospijeće 2027.	1.250.000.000	Glavnica	0	1.250.000.000														
		Kamata	37.500.000	37.500.000														
Euro - EUR XIII 2,700% , dospijeće 2028.	750.000.000	Glavnica	0	0	750.000.000													
		Kamata	20.250.000	20.250.000	20.250.000													
Euro - EUR XIV 1,125% , dospijeće 2029.	1.500.000.000	Glavnica	0	0	0	1.500.000.000												
		Kamata	16.875.000	16.875.000	16.875.000	16.875.000												
Euro - EUR XII 2,750% , dospijeće 2030.	1.275.000.000	Glavnica	0	0	0	0	1.275.000.000											
		Kamata	35.062.500	35.062.500	35.062.500	35.062.500	35.062.500											
Euro - EUR XV 1,500% , dospijeće 2031.	2.000.000.000	Glavnica	0	0	0	0	0	2.000.000.000										
		Kamata	30.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000	30.000.000										
Euro - EUR XVIII 2,875% , dospijeće 2032.	1.250.000.000	Glavnica	0	0	0	0	0	0	1.250.000.000									
		Kamata	35.937.500	35.937.500	35.937.500	35.937.500	35.937.500	35.937.500	35.937.500									
Euro - EUR XVI 1,125% , dospijeće 2033.	1.000.000.000	Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	1.000.000.000								
		Kamata	11.250.000	11.250.000	11.250.000	11.250.000	11.250.000	11.250.000	11.250.000	11.250.000								
Euro - EUR XX 3,375% , dospijeće 2034.	1.500.000.000	Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	0	1.500.000.000							
		Kamata	50.625.000	50.625.000	50.625.000	50.625.000	50.625.000	50.625.000	50.625.000	50.625.000	50.625.000							
Euro - EUR XIX 4,000% , dospijeće 2035.	1.500.000.000	Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.500.000.000						
		Kamata	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000	60.000.000						
Euro - EUR XXI 3,250% , dospijeće 2037.	2.000.000.000	Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.000.000.000					
		Kamata	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000	65.000.000					
Euro - EUR XVII 1,750% , dospijeće 2041.	1.000.000.000	Glavnica	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.000.000.000
		Kamata	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000
Ukupne otplate glavnice			0	1.250.000.000	750.000.000	1.500.000.000	1.275.000.000	2.000.000.000	1.250.000.000	1.000.000.000	1.500.000.000	1.500.000.000	0	2.000.000.000	0	0	0	1.000.000.000
Ukupne plaćene kamate			380.000.000	380.000.000	342.500.000	322.250.000	305.375.000	270.312.500	240.312.500	204.375.000	193.125.000	142.500.000	82.500.000	82.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000
Sveukupno plaćanje (glavnica + kamata)			380.000.000	1.630.000.000	1.092.500.000	1.822.250.000	1.580.375.000	2.270.312.500	1.490.312.500	1.204.375.000	1.693.125.000	1.642.500.000	82.500.000	2.082.500.000	17.500.000	17.500.000	17.500.000	1.017.500.000
Ukupno stanje glavnica na kraju godine			15.025.000.000	13.775.000.000	13.025.000.000	11.525.000.000	10.250.000.000	8.250.000.000	7.000.000.000	6.000.000.000	4.500.000.000	3.000.000.000	3.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	1.000.000.000	0

Izvor: Ministarstvo financija