EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 2.10.2026.
COM(2026) 542 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU I VIJEĆU

Polugodišnje izvješće o provedbi operacija uzimanja zajmova, upravljanja dugom i povezanog davanja zajmova u skladu s člankom 13. Provedbene odluke Komisije C(2023)8010

1. siječnja 2026. – 30. lipnja 2026.

Sadržaj

1. Sažetak 3
2. Uvod 4
3. Provedba operacija uzimanja zajmova u prvoj polovini 2026. 5

Provedba operacija financiranja u prvoj polovini 2026. 5

Isplate 6

Otplate 7

Potražnja ulagatelja i likvidnost na sekundarnom tržištu 7

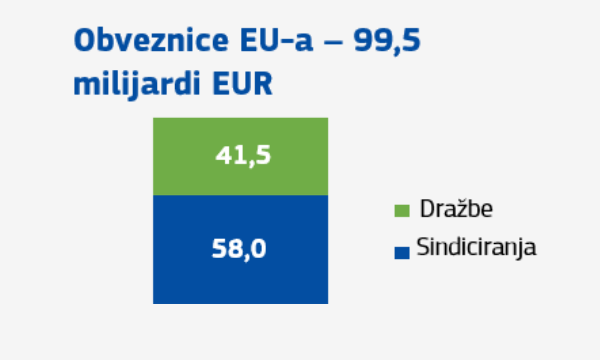
4. Troškovi financiranja i upravljanja likvidnošću 10

Troškovi financiranja 10

Troškovi upravljanja likvidnošću 12

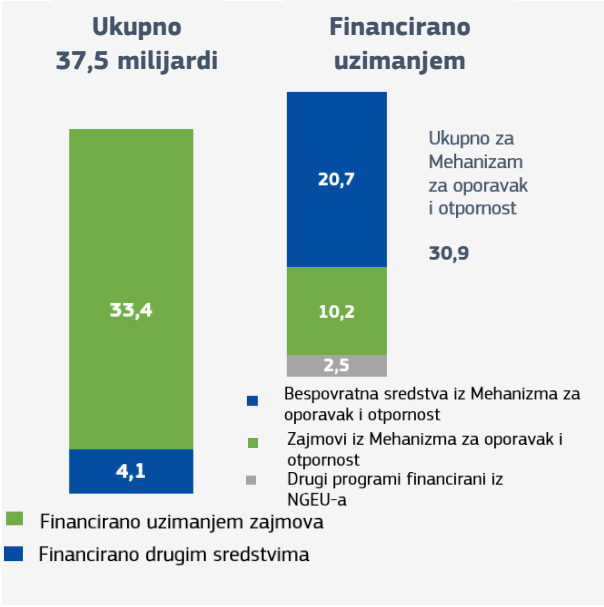
5. Predviđena izdanja za drugu polovinu 2026. 12

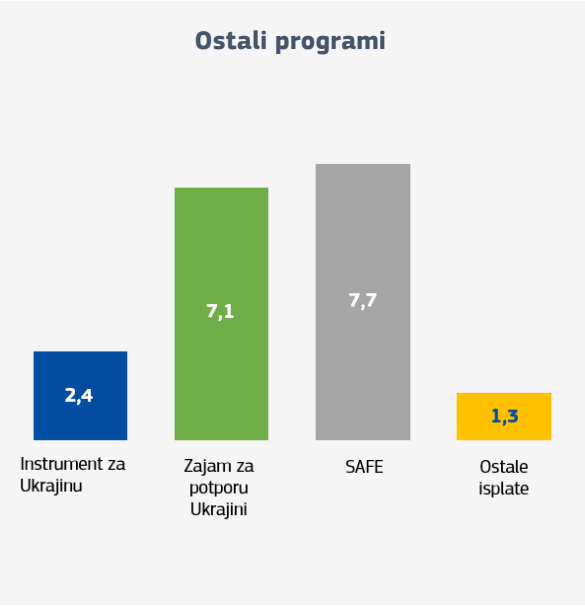
FINANCIJSKA SREDSTVA PRIKUPLJENA U PRVOJ POLOVINI 2026.





KORIŠTENJE PRIMITAKA OD UZIMANJA ZAJMOVA U PRVOJ POLOVINI 2026.

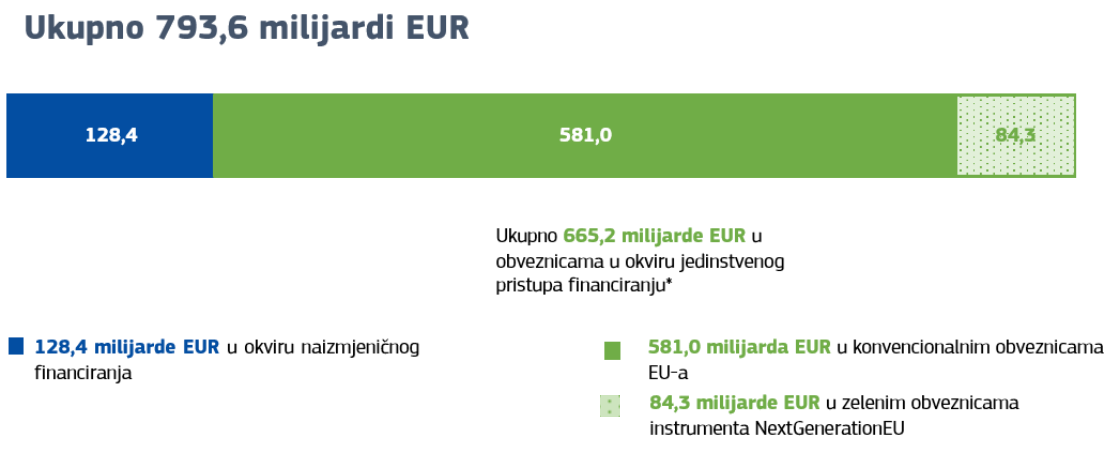




Svi iznosi izraženi su u milijardama EUR

NEDOSPJELE OBVEZNICE EU-a

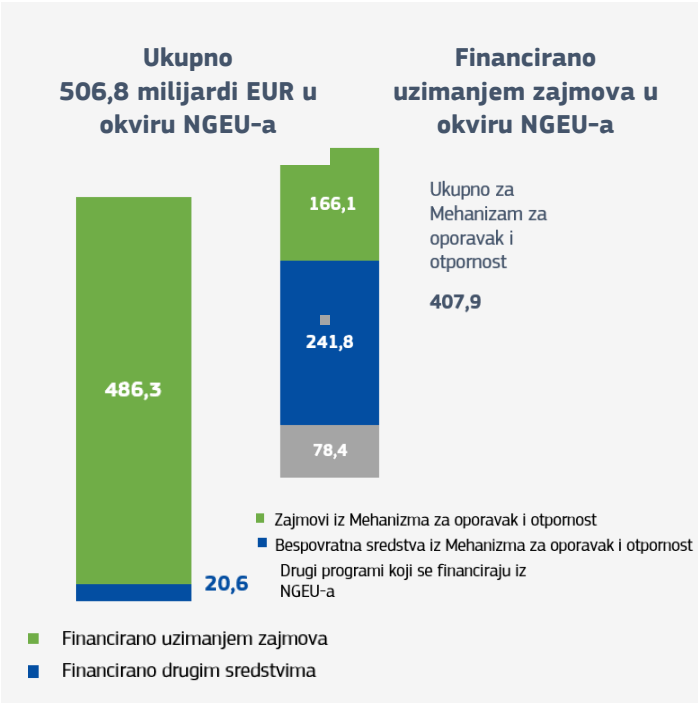
na dan 30.6.2026.

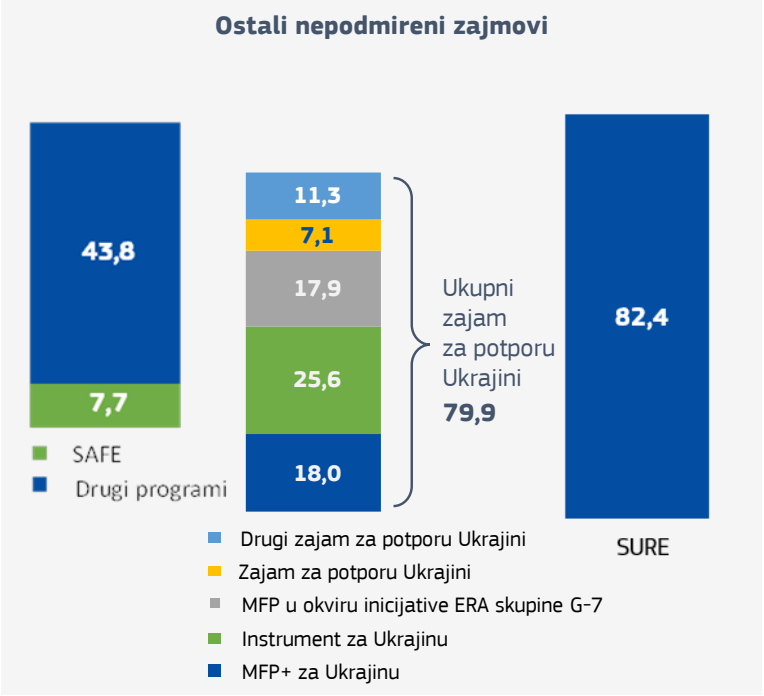


* To uključuje obveznice koje su po tržišnoj vrijednosti uključene u jedinstveni pristup financiranju nakon prijevremene otplate zajmova u okviru Mehanizma za europsku financijsku stabilnost (MEFS).

BESPOVRATNA SREDSTVA I NEPODMIRENI ZAJMOVI FINANCIRANI UZIMANJEM ZAJMOVA

na dan 30.6.2026.





Svi iznosi izraženi su u milijardama EUR

OSNOVNI PODACI za prvu polovinu 2026.

- Provedbom šest sindiciranja i šest dražbi prikupljeno je 99,5 milijardi EUR, s prosječnim dospijećem od oko 11,5 godina.
- Prikupljena sredstva iskorištena su za sljedeće isplate:
  - NextGenerationEU (NGEU): 33,4 milijarde EUR,
  - potpora Ukrajini: 2,4 milijarde EUR u okviru Instrumenta za Ukrajinu i 7,1 milijarda EUR u okviru novog zajma za potporu Ukrajini,
  - Instrument za sigurnosne mjere za Europu (SAFE): 7,7 milijardi EUR,
  - makrofinancijska pomoć (MFP) Egiptu: 1 milijarda EUR,
  - Instrument za reforme i rast za Moldovu: 173,2 milijuna EUR
  - Instrument za reforme i rast za zapadni Balkan: 128,9 milijuna EUR.
- Prosječni trošak financiranja EU-a[1] ostao je stabilan, uz sljedeće troškove financiranja za razne programe:
  - NextGenerationEU: 3,32 % u prvoj polovini 2026., u usporedbi s 3,34 % u drugoj polovini 2025.,
  - SAFE: 3,40 % u prvoj polovini 2026.,
  - Instrument za reforme i rast za zapadni Balkan: 2,72 % u usporedbi s 2,83 % u drugoj polovini 2025.,
  - za ostale programe (bez vremenskih odjeljaka):
    - 2,79 % za Instrument za Ukrajinu,
    - 3,39 % za zajam za potporu Ukrajini,
    - 2,84 % za Instrument za reforme i rast za Moldovu,
    - 3,12 % za obrok zajma makrofinancijske pomoći Egiptu za 2026.

1. Sažetak

Kao i prethodnih godina, Komisija je u prosincu 2025. objavila svoj plan financiranja za prvu polovinu 2026. Na temelju očekivanih isplata u okviru programa (NGEU, SAFE i drugi programi) dogovorenih pri objavi plana financiranja Komisija je najavila cilj financiranja od najviše 90 milijardi EUR u izdanjima obveznica u prvoj polovini 2026. Nakon donošenja relevantnih propisa za novi zajam za potporu Ukrajini za razdoblje 2026. – 2027. Komisija je 29. travnja 2026. povećala svoj cilj financiranja za obveznice EU-a za prvu polovinu 2026. za 10 milijardi EUR, na ukupno 100 milijardi EUR.

U skladu s tim ciljem financiranja EU je u prvoj polovini 2026. prikupio 99,5 milijardi EUR dugoročnog financiranja provedbom šest sindiciranja i šest dražbi. Od tog je iznosa 5,8 milijardi EUR prikupljeno izdavanjem zelenih obveznica instrumenta NextGenerationEU. Krajem lipnja 2026. vrijednost nedospjelih obveznica EU-a iznosila je 793,6 milijardi EUR, od čega su 84,3 milijarde EUR bile zelene obveznice instrumenta NextGenerationEU.

U prvoj polovini 2026. potražnja ulagatelja za obveznicama EU-a i dalje je bila velika unatoč stalnoj nestabilnosti tržišta. Oslanjajući se na snagu krivulje prinosa EU-a, Komisija je počela određivati cijene nekih od svojih sindiciranih izdanja u odnosu na postojeću obveznicu EU-a, a ne u odnosu na krivulju ugovora o razmjeni. Taj pristup, koji je dostupan samo izdavateljima s dubokim i likvidnim sekundarnim tržištem, a time i takvom krivuljom prinosa, pridonio je ublažavanju cjenovnih rizika za uključene ulagatelje u uvjetima iznimno nestabilnih tržišta i osigurao veliku potražnju ulagatelja najrazličitijih kategorija. S druge strane, prinosi na obveznice EU-a ostali su uglavnom nepromijenjeni u usporedbi s većinom europskih državnih obveznica. EU-ovi prosječni troškovi financiranja ostali su stabilni na 3,32 %, u usporedbi s 3,34 % u drugoj polovini 2025.

[1] Na temelju metodologije raspodjele troškova utvrđene u Provedbenoj odluci Komisije (EU) 2024/1974.

Osim toga, s obzirom na očekivane velike potrebe za isplatama u okviru programa NextGenerationEU krajem 2026., kad istječe krajnji rok do kojeg države članice EU-a mogu podnijeti zahtjeve za plaćanje, Komisija je povećala iznos nedospjelih kratkoročnih obveznica EU-a na kraju lipnja 2026. na 43,2 milijarde EUR (s 36,8 milijardi EUR na dan 31. prosinca 2025.). To dodatno kratkoročno financiranje Komisiji daje veću fleksibilnost za isplate u okviru sve većeg broja programa politike koji se financiraju operacijama na tržištu kapitala i osigurava stabilan ritam izdavanja obveznica EU-a.

Od primitaka od uzimanja zajmova 33,4 milijarde EUR isplaćene su za provedbu ulaganja i reformi u okviru instrumenta NextGenerationEU. Ukrajina je u okviru Instrumenta za Ukrajinu i novog zajma za potporu Ukrajini primila ukupno 9,5 milijardi EUR. Izvršene su prve isplate u okviru programa SAFE: Poljska, Cipar i Litva primili su pretfinanciranje u ukupnom iznosu od 7,7 milijardi EUR. Primici od uzimanja zajmova iskorišteni su i za financiranje zajma u okviru programa makrofinancijske pomoći Egiptu u iznosu od 1 milijarde EUR, zajma u okviru Instrumenta za reforme i rast za Moldovu u iznosu od 173,2 milijuna EUR te zajmova Albaniji, Kosovu, Crnoj Gori i Sjevernoj Makedoniji u okviru Instrumenta za reforme i rast za zapadni Balkan u iznosu od 128,9 milijuna EUR.

U prvoj polovini 2026. šest država članica otplatilo je zajmove u okviru instrumenta SURE (potpora radi smanjenja rizika od nezaposlenosti u izvanrednoj situaciji) u ukupnom iznosu od 8 milijardi EUR. Od 98,4 milijarde EUR isplaćene u okviru tog programa 82,4 milijarde EUR još nije podmireno. Zajam makrofinancijske pomoći koji je EU dao Ukrajini u okviru inicijative skupine G-7 za zajmove iz ubrzanja izvanrednih prihoda (ERA) djelomično je otplaćen (168,7 milijuna EUR) zahvaljujući prihodima ostvarenima od imobilizirane ruske državne imovine. Još nije otplaćeno 17,9 milijardi EUR tog zajma.

Na kraju prve polovine 2026. likvidna imovina povećala se na 121,8 milijardi EUR (u usporedbi sa 65,2 milijarde EUR u prosincu 2025.). To privremeno akumuliranje novčanih salda posljedica je velikog broja isplata koje se očekuju u drugoj polovini 2026. u okviru raznih programa (posebno u okviru programa NGEU) i potrebe da Komisija mobilizira sredstva prema uravnoteženom i predvidljivom rasporedu transakcija tijekom godine. Uravnotežen i predvidljiv raspored transakcija omogućuje Komisiji da pravodobno izvrši isplate i istodobno ostvari najpovoljnije uvjete financiranja. Kako bi se troškovi te imovine sveli na najmanju moguću mjeru, Komisija je nastavila aktivno upravljati novčanim saldima, čime je godišnje troškove smanjila za 108 milijuna EUR, što je dovelo do troškova upravljanja likvidnošću od oko 435 milijuna EUR za razdoblje od siječnja do lipnja 2026.

Komisija je 23. lipnja 2026. objavila svoj plan financiranja za drugu polovinu 2026. Kako bi se pokrile velike potrebe za isplatama i refinanciranjem (33 milijarde EUR u obliku refinanciranja 2026.), Komisija planira u drugoj polovini 2026. izdati obveznice EU-a u vrijednosti od 80 milijardi EUR, što će se dopuniti povećanim kratkoročnim financiranjem. Taj je iznos u skladu s Komisijinim okvirnim ciljem od 180 milijardi EUR za cijelu 2026., koji je već najavljen ranije ove godine. To je dosad najveći godišnji ciljani iznos koji Komisija planira izdati (20 milijardi EUR više nego 2025.).

2. Uvod

U ovom se polugodišnjem izvješću[2] preispituje provedba operacija uzimanja zajmova u razdoblju od 1. siječnja do 30. lipnja 2026. U izvješću se ujedno iznose izgledi za izdavanje obveznica EU-a u

[2] Izvješće je sastavljeno na temelju članka 13. Provedbene odluke Komisije C(2023) 8010 kojom se utvrđuju mehanizmi za provedbu jedinstvenog pristupa financiranju za operacije uzimanja zajmova i upravljanja dugom.

drugoj polovini 2026. U njemu se ne ocjenjuje način na koji se primici prikupljeni od izdavanja obveznica EU-a koriste, među ostalim za zelene rashode, jer je to predmet zasebnih izvješća na temelju uredaba kojima se uređuje svaki pojedini instrument[3].

U skladu s preporukom Europskog revizorskog suda iz lipnja 2023.[4] u prilogu ovom izvješću navedeni su pokazatelji za praćenje provedbe sveobuhvatne strategije upravljanja dugom u skladu s kojom se provodi[5] Komisijin jedinstveni pristup financiranju[6].

3. Provedba operacija uzimanja zajmova u prvoj polovini 2026.

U odjeljcima u nastavku navode se najvažniji aspekti Komisijinih operacija uzimanja i davanja zajmova u drugoj polovini 2026.

PROVEDBA OPERACIJA FINANCIRANJA U PRVOJ POLOVINI 2026.

Komisija je u prvoj polovini 2026. prikupila ukupno 99,5 milijardi EUR izdavanjem obveznica EU-a[7], od čega je 5,8 milijardi EUR prikupljeno izdavanjem zelenih obveznica instrumenta NextGenerationEU. Prosječno dospijeće bilo je oko 11,5 godina, što je slično prosječnom dospijeću instrumenata kojima su sredstva prikupljena u drugoj polovini 2025.

Komisija je provela šest sindiciranja (58 % prikupljenog iznosa) i šest dražbi (42 % prikupljenog iznosa). U skladu s ustaljenom praksom obveznice EU-a izdane su putem mjesečnih sindiciranja i dražbi. Popratne nekonkurentne ponude za prodaju na dražbi dovele su do povećanja količine za prodaju na dražbi, tako da je udio za prodaju na dražbi ostao stabilan u usporedbi s prethodnim godinama, dok se ukupna količina izdanja povećala. Pri odabiru dospijeća uzeti su u obzir uvjeti tržišne likvidnosti, ali i potreba za redovitom prisutnošću na tržištu kako bi se osigurala likvidnost krivulje EU-a.

Komisija je nastavila koristiti postojeće linije, ali i redovito izdavati nove, čime je dodatno povećala likvidnost krivulje obveznica EU-a. U prvoj polovini 2026. izdane su nove trogodišnje, sedmogodišnje, desetogodišnje i dvadesetogodišnje obveznice, a na kraju prve polovine 2026. prosječni nepodmireni iznos po obveznici EU-a bio je oko 17 milijardi EUR.

---

[3] Vidjeti, primjerice, godišnja izvješća za Mehanizam za oporavak i otpornost i makrofinancijsku pomoć te izvještaj o raspodjeli prihoda od zelenih obveznica instrumenta NextGenerationEU i njihovu utjecaju na okoliš.

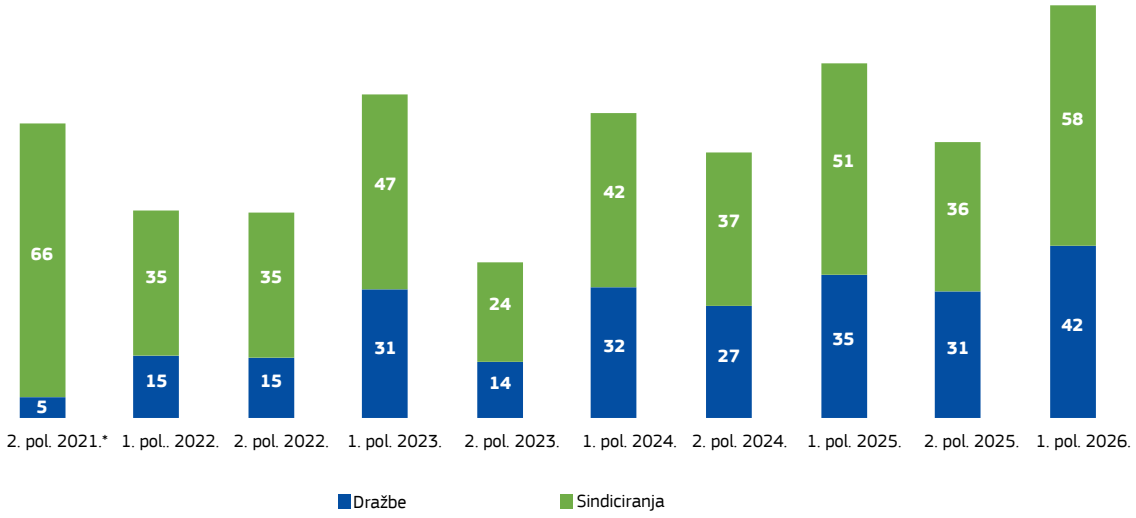
[4] Tematsko izvješće 16/2023: Komisijino upravljanje dugom u okviru instrumenta NGEU i odgovori Komisije.

[5] Sveobuhvatna strategija upravljanja dugom opisana je u polugodišnjem izvješću o provedbi operacija uzimanja i davanja zajmova EU-a za razdoblje od 1. siječnja do 30. lipnja 2023.

[6] Komisija je za sve programe prije instrumenta NextGenerationEU primijenila pristup naizmjeničnog financiranja izdavanjem obveznica i izravnim prijenosom primitaka zemljama korisnicama pod jednakim uvjetima kako ih je primila (ista kamatna stopa i dospijeće). Kad je Komisija 2021. uspostavila instrument NextGenerationEU, usvojila je diversificiranu strategiju financiranja koju primjenjuju najveći izdavatelji državnih obveznica u europodručju, odnosno koristila je različite instrumente (obveznice EU-a i kratkoročne obveznice EU-a) i tehnike financiranja (sindiciranja i dražbe) za pokrivanje dugoročnih i kratkoročnih potreba za sredstvima. U prosincu 2022. Parlament i Vijeće izmijenili su članak 220.a Financijske uredbe kako bi se Komisiji omogućilo proširenje diversificirane strategije financiranja na druge programe uzimanja zajmova EU-a, čime se za sve programe uzimanja i davanja zajmova EU-a uveo jedinstven pristup financiranju, u okviru kojeg EU izdaje „obveznice EU-a" s jedinstvenom oznakom, a ne obveznice s različitom oznakom za svaki pojedini program (npr. NextGenerationEU, SURE i makrofinancijska pomoć).

[7] U skladu s prethodnim polugodištima razlika u odnosu na cilj iz plana financiranja (100 milijardi EUR u prvoj polovini 2026.) posljedica je toga što je Komisija prihvatila niže konačne iznose na dražbama obveznica kako bi ostvarila najprivlačnije uvjete financiranja za te transakcije s obzirom na prevladavajuće ponude.

Grafikon 1: Iznosi obveznica EU-a izdanih u okviru jedinstvenog pristupa financiranju (u milijardama EUR)



* Prve dvije transakcije u okviru instrumenta NextGenerationEU provedene su u lipnju 2021., ali uključene su u iznos za drugu polovinu 2021. jer su bile dio istog plana financiranja kao transakcije provedene u drugoj polovini 2021.

Svi iznosi izraženi su u milijardama EUR

Komisija je u prvoj polovini 2026. također počela određivati cijene odabranih tranši svojih sindiciranih transakcija u odnosu na vlastitu krivulju prinosa umjesto u odnosu na ugovore o razmjeni, tom su metodom određene cijene četiri od šest sindiciranih tranši. Taj pristup, koji smanjuje nestabilnost cijena tijekom izvršenja, pozitivno je prihvaćen već pri prvoj primjeni u ožujku 2026. On se oslanja na visoku likvidnost krivulje obveznica EU-a i dodatno usklađuje Komisijine prakse određivanja cijena s praksama državnih izdavatelja.

Na dan 30. lipnja 2026. ukupni nepodmireni dug EU-a iznosio je 836,8 milijardi EUR. Nedospjele obveznice EU-a iznosile su ukupno 793,6 milijardi EUR, od čega su 665,2 milijarde EUR izdane u okviru jedinstvenog pristupa financiranju. Ukupna vrijednost nedospjelih zelenih obveznica instrumenta NextGenerationEU iznosila je 84,3 milijarde EUR.

Osim toga, Komisija je nastavila kombinirati dugoročno financiranje s povećanim kratkoročnim financiranjem izdavanjem kratkoročnih obveznica EU-a, odnosno nastavila je raditi na osiguranju likvidnosti potrebne za pokrivanje velikih potreba za isplatama u drugoj polovini 2026. u okviru programa NextGenerationEU (kad istječe krajnji rok do kojeg države članice EU-a mogu podnijeti zahtjeve za plaćanje) i drugih programa, kao što su SAFE i zajam za potporu Ukrajini. Zbog toga je krajem lipnja 2026. nepodmireni dug EU-a u obliku kratkoročnih obveznica EU-a iznosio 43,2 milijarde EUR.

ISPLATE

Komisija je u prvoj polovini 2026. ukupno isplatila 51,9 milijardi EUR za sve politike zajedno. Instrumentu NextGenerationEU dodijeljene su 33,4 milijarde EUR, od čega je 30,9 milijardi EUR iskorišteno za financiranje nacionalnih planova država članica za oporavak i otpornost u okviru fonda za oporavak i otpornost (Mehanizam za oporavak i otpornost). Od toga je 20,7 milijardi EUR isplaćeno 19 država članica u obliku bespovratnih sredstava, a 10,2 milijarde EUR šest država članica u obliku zajmova. Sredstva za Mehanizam za oporavak i otpornost isplaćena su u prosjeku u

roku od sedam radnih dana. Preostalih 2,5 milijardi EUR iskorišteno je za financiranje programa instrumenta NextGenerationEU kojima upravlja EU[8] [9].

U prvoj polovini 2026. izvršene su prve isplate u okviru novog programa SAFE. Poljska, Cipar i Litva primili su pretfinanciranje u ukupnom iznosu od 7,7 milijardi EUR.

Komisija je ujedno Ukrajini isplatila zajmove u iznosu od 9,5 milijardi EUR, od čega 2,4 milijarde EUR u okviru Instrumenta za Ukrajinu, a 7,1 milijardu EUR u okviru novog zajma za potporu Ukrajini.

U prvoj polovini 2026. izdavanjem obveznica EU-a financirani su i zajam makrofinancijske pomoći Egiptu u iznosu od 1 milijarde EUR, zajam u okviru Instrumenta za reforme i rast za Moldovu u iznosu od 173,2 milijuna EUR te zajmovi Albaniji, Kosovu, Crnoj Gori, Sjevernoj Makedoniji i Srbiji u okviru Instrumenta za reforme i rast za zapadni Balkan u iznosu od 128,9 milijuna EUR.

OTPLATE

U prvoj polovini 2026. šest država članica otplatilo je u okviru programa SURE ukupno 8 milijardi EUR. Iznos od 82,4 milijarde EUR još nije podmiren, a posljednje otplate predviđene su za 2050.

Prihodi ostvareni od imobilizirane zamrznute ruske državne imovine prvi su put iskorišteni za otplatu dijela zajma makrofinancijske pomoći koji je EU dao Ukrajini u okviru inicijative ERA skupine G-7. Iznos od 168,7 milijuna EUR iskorišten je za prijevremenu otplatu, a ostatak prihoda povezanih sa sudjelovanjem EU-a u inicijativi ERA iskorišten je za pokrivanje godišnjih troškova servisiranja duga i osiguravanje privremene rezerve likvidnosti.

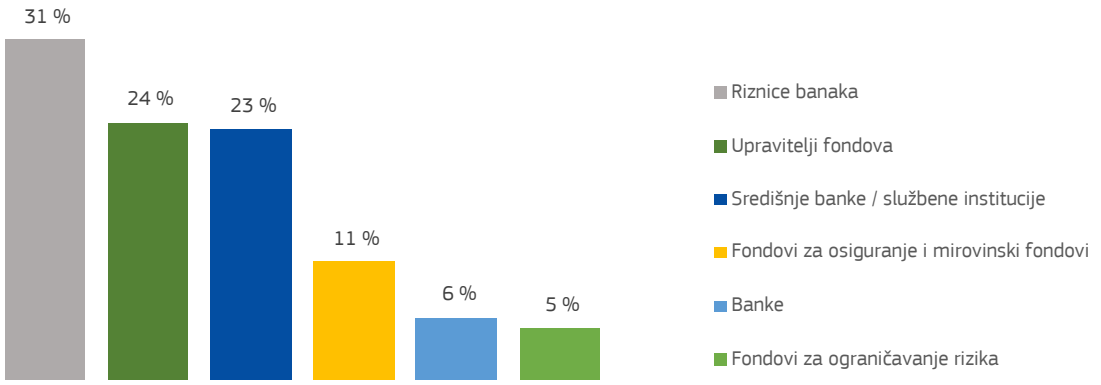
POTRAŽNJA ULAGATELJA I LIKVIDNOST NA SEKUNDARNOM TRŽIŠTU

Obveznice EU-a nastavile su privlačiti potražnju uravnoteženе i diversificirane globalne baze ulagatelja.

Grafikon 2: Ulagatelji u sindiciranim transakcijama izvršenima u prvoj polovini 2026., prema vrsti ulagatelja

[8] To uključuje Platformu za strateške tehnologije za Europu (STEP), program Obzor Europa, Fond InvestEU, ReactEU, Mehanizam EU-a za civilnu zaštitu (RescEU), Europski poljoprivredni fond za ruralni razvoj (EPFRR) i Fond za pravednu tranziciju.

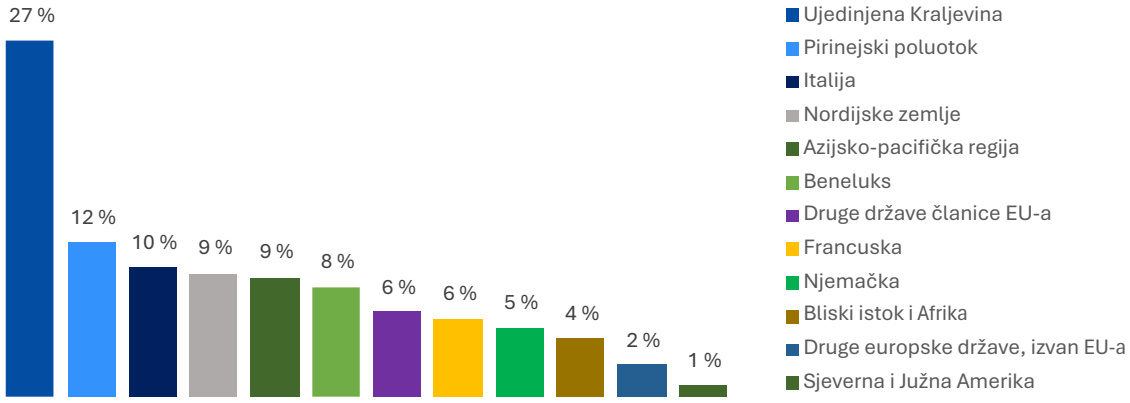
[9] Komisija je od sredine 2021. za financiranje instrumenta NextGenerationEU pozajmila 486,3 milijarde EUR. U to se ubrajaju 241,8 milijardi EUR bespovratnih sredstava i 166,1 milijarda EUR zajmova državama članicama u okviru Mehanizma za oporavak i otpornost te 78,4 milijarde EUR za programe instrumenta NextGenerationEU kojima upravlja EU. Dodatnih 20,6 milijardi EUR rashoda instrumenta NGEU financirano je iz drugih izvora (tj. sustava trgovanja emisijama (ETS) i pričuve za prilagodbu Brexitu (BAR)), čime su ukupne isplate u okviru instrumenta NextGenerationEU dosegnule 506,8 milijardi EUR.



U prvoj polovini 2026. najzainteresiraniji ulagatelji bili su riznice banaka (31 %). Ulagatelji s obično duljim razdobljima ulaganja (tj. upravitelji fondova, osiguravajuća društva i mirovinski fondovi) kupili su 35 % obveznica EU-a izdanih putem sindiciranja. Središnje banke i službene institucije, koje obično radije ulažu u obveznice s dospijećem do deset godina, upisale su oko 23 % obveznica EU-a u okviru sindiciranih transakcija.

Udio središnjih banaka / službenih institucija te fondova za osiguranje i mirovinskih fondova smanjio se za više od tri postotna boda u usporedbi s drugom polovinom 2025., kad je njihov udio bilo relativno visok. Udio riznica banaka povećao se s 26 % na 31 %, a udio fondova za ograničavanje rizika udvostručio, s 2,4 % na 4,9 %.

Grafikon 3: Ulagatelji u sindiciranim transakcijama izvršenima u prvoj polovini 2026., po zemlji/regiji

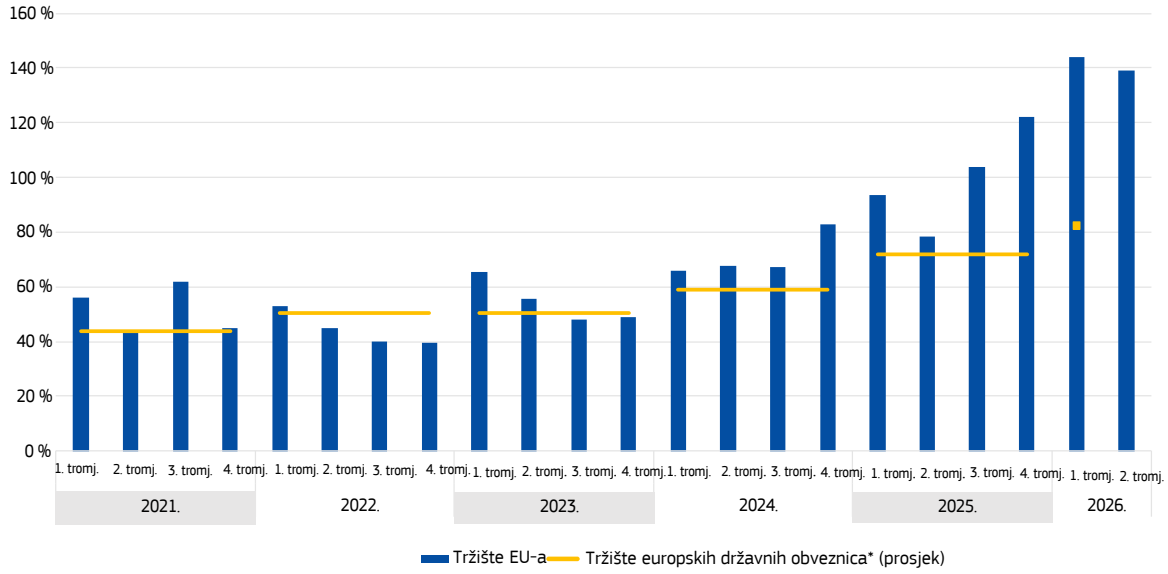


Kad je riječ o geografskoj raspodjeli, u prvoj polovini 2026. 56 % ulaganja u sindicirana izdanja obveznica EU-a otpadalo je na ulagatelje iz EU-a, što je slično stopi od 55 % u drugoj polovini 2025., ali je smanjenje u odnosu na stopu od 66 % u prvoj polovini 2025. Kontinuirano velik udio ulagatelja iz trećih zemalja uglavnom se odnosi na međunarodne ulagatelje koji posluju iz Ujedinjene Kraljevine, čiji se udio povećao na 27 % (u usporedbi s 20 % u drugoj polovini 2025.) i ulagatelje iz Azije, koji su zadržali udio od 9 % kao u drugoj polovini 2025., u usporedbi s 5 % u prvoj polovini 2025.

Zahvaljujući velikoj potražnji ulagatelja premija za nova izdanja[10], koju ulagatelji zahtijevaju kao ustupak kad EU izdaje obveznice sindiciranjem, u prvoj polovini 2026. i dalje je bila niska (u prosjeku oko 1,45 baznih bodova). To je bilo neznatno ispod prosječne premije za nova izdanja od 1,6 baznih bodova 2025. i općenito u skladu s premijom drugih izdavatelja za usporedive transakcije (mjereno prema veličini i dospijeću). Na sindicirana izdanja EU-a pozitivno je utjecalo i to što je Komisija počela određivati cijene određenih sindiciranih tranši u odnosu na krivulju EU-a umjesto u odnosu na krivulju ugovora o razmjeni, kako je prethodno navedeno.

Likvidnost obveznica EU-a na sekundarnom tržištu dodatno se poboljšala. U prvoj polovini 2026. apsolutni promet obveznica EU-a iznosio je 2216 milijardi EUR, u usporedbi s 1154 milijarde EUR u prvoj polovini 2025. Povećanje aktivnosti na sekundarnom tržištu obveznica EU-a istaknuto je i u izvješću Međunarodnog udruženja za tržište kapitala (ICMA) o aktivnostima trgovanja državnim obveznicama na europskom sekundarnom tržištu[11] objavljenom u prvoj polovini 2026. U tom je izvješću dug EU-a ocijenjen kao šesti državni dug kojim se najaktivnije trgovalo na globalnoj razini i četvrti državni dug kojim se najaktivnije trgovalo u Europskom gospodarskom prostoru (nakon Italije, Njemačke i Francuske).

Grafikon 4: Tromjesečni promet obveznica EU-a i europskih državnih obveznica na sekundarnom tržištu (% nedospjelih obveznica)



[10] Premija za nova izdanja premija je koju izdavatelj plaća kako bi uvjerio ulagatelje da njegove obveznice kupe na primarnom umjesto na sekundarnom tržištu.

[11] *:International Capital Market Association, Secondary Market Practices Committee: European Secondary Market Data Report. H2 2025 – Sovereign Edition*. Izvješće je dostupno *ovdje*.

Izvor: Europska komisija, na temelju podataka Pododbora za tržišta državnog duga EU-a (ESDM) Gospodarskog i financijskog odbora.
Napomena: Na ovom grafikonu tržište europskih državnih obveznica obuhvaća obveznice koje su izdali državni izdavatelji u europodručju, Europski fond za financijsku stabilnost i Europski stabilizacijski mehanizam. Još nisu dostupni podaci za drugo tromjesečje 2026.

4. Troškovi financiranja i upravljanja likvidnošću

TROŠKOVI FINANCIRANJA

U metodologiji raspodjele troškova u skladu s diversificiranom strategijom financiranja troškovi financiranja koji se naplaćuju korisnicima (proračun EU-a ili korisnici zajmova) povezani su s uvjetima postignutima na tržištu u trenutku financiranja isplata[12]. Osim toga, na temelju te metodologije troškovi uzimanja zajmova raspodjeljuju se po programima.

Troškovi financiranja za plaćanja u okviru instrumenta NextGenerationEU u vremenskom odjeljku od siječnja do lipnja 2026. („V010" u tablici u nastavku) iznose 3,32 %, što je stabilno u usporedbi sa stopom od 3,34 % za prethodni šestomjesečni vremenski odjeljak. Krajem lipnja 2026. troškovi financiranja isplata u okviru drugih programa iznosili su od 2,54 % do 3,40 %. Razlike u troškovima financiranja među programskim odjeljcima odražavaju značajke programa, kao što su vrijeme financiranja i razlike u prosječnim dospijećima instrumenata uzimanja zajmova[13].

Na promjene troškova financiranja utječu promjene prevladavajućih tržišnih uvjeta, koji utječu na troškove uzimanja zajmova za izdanja EU-a. U prvoj polovini 2026. kamatne stope bile su nestabilne, prvenstveno zbog rata između SAD-a i Irana i njegova utjecaja na inflaciju i kamatne stope. Kamatna stopa na desetogodišnje obveznice EU-a kretala se od 2,96 % do 3,63 % tijekom šestomjesečnog razdoblja, a na kraju polugodišta iznosila je 3,30 %. Razlike između prinosa EU-a i većine izdavatelja europskih državnih obveznica ostale su uglavnom nepromijenjene, unatoč određenoj nestabilnosti tijekom polugodišta, pri čemu se razlika u desetogodišnjim kamatnim stopama između obveznica EU-a i skupa njemačkih/francuskih (50/50) državnih obveznica smanjila s oko –1 baznih bodova na početku šestomjesečnog razdoblja na +5 baznih bodova u lipnju 2026.

[12] U okviru instrumenta NextGenerationEU nastali troškovi kamata raspodjeljuju se proračunu EU-a i državama članicama koje primaju zajmove u skladu s metodologijom utvrđenom u Provedbenoj odluci Komisije (EU) 2021/1095 i njezinim sljednicima provedbenim odlukama Komisije (EU) 2022/9701 i (EU) 2024/1974. U toj se metodologiji razlikuju tri kategorije troškova: (i) troškovi financiranja isplata bespovratne potpore i zajmova izračunani za šestomjesečne vremenske odjeljke, (ii) troškovi držanja likvidne imovine i upravljanja likvidnošću i (iii) administrativni troškovi. Kompartmentalizacija po programu moguća je od stupanja na snagu Provedbene odluke Komisije (EU, Euratom) 2024/1974 u drugoj polovini 2024. Kako bi se izbjegao retroaktivan učinak, programi koji su financirani i isplaćeni prije primjene te metodologije (kao što su zajmovi Ukrajini u okviru instrumenta MFP+ i izvanredno prijelazno financiranje u okviru Instrumenta za Ukrajinu) i dalje su združeni s operacijama uzimanja i davanja zajmova instrumenta NextGenerationEU u okviru jedinstvenog pristupa financiranju.

[13] Na primjer, instrument NextGenerationEU trenutačno ima dulje prosječno dospijeće izvora financiranja od drugih programa zbog strukture posebne privremene gornje granice „vlastitih sredstava", koja pokriva profil otplate instrumenta NextGenerationEU. Obveznice izdane za financiranje bespovratnih sredstava u okviru instrumenta NextGenerationEU obično imaju dulje dospijeće kako bi se proračunska sredstva koja će se koristiti za otplatu bespovratnih sredstava u okviru instrumenta NextGenerationEU mogla rasporediti tijekom duljeg razdoblja.

Grafikon 5: Troškovi financiranja

NextGenerationEU	TC1	TC2	TC3	TC4	TC5	TC6	TC7	TC8	TC9	TC10
	0,15 %	1,57 %	2,66 %	3,22 %	3,52 %	3,19 %	3,01 %	3,25 %	3,34 %	3,32 %

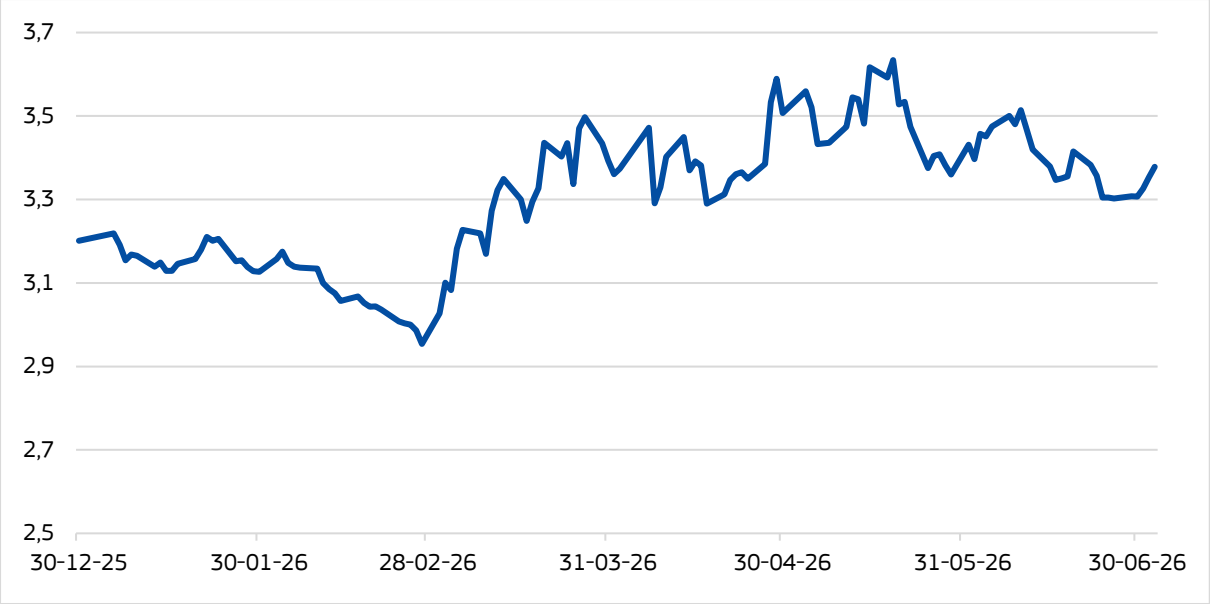
SAFE	TC1
	3,40 %

Instrument za reforme i rast za zapadni Balkan	TC1	TC2
	2,83 %	2,72 %

Ukrajina	Instrument za Ukrajinu	MFP+	MFP za Ukrajinu (inicijativa ERA skupine G-7)	Zajam za potporu Ukrajini
	2,79 %	3,15 %	2,54 %	3,39 %

Ostale zemlje	MFP za Egipat (12/2024)	MFP za Egipat 1 (1/2026)	MFP za Jordan	Instrument za reforme i rast za Moldovu
	2,69 %	3,12 %	3,11 %	2,84 %

Grafikon 6: Prinosi na desetogodišnje obveznice EU-a



TROŠKOVI UPRAVLJANJA LIKVIDNOŠĆU

Novčani saldo 30. lipnja 2026. iznosio je 121,8 milijardi EUR, pri čemu je likvidna imovina u prvoj polovini 2026. iznosila u prosjeku 105,3 milijarde EUR, što je povećanje u odnosu na 77,4 milijarde EUR u drugoj polovini 2025.

To je povećanje prosječne likvidne imovine rezultat znatnih zahtjeva za financiranje koji se očekuju u posljednjem polugodištu instrumenta NextGenerationEU, s obzirom na veće isplate na kraju razdoblja nego što je prvotno predviđeno, povrh očekivanih isplata u okviru instrumenta SAFE i zajma za potporu Ukrajini. Potrebni iznosi mobiliziraju se prema uravnoteženom i predvidljivom rasporedu transakcija. To Komisiji omogućuje da pravodobno izvrši isplate i istodobno ostvari najpovoljnije uvjete financiranja.

Komisija je u prosjeku uložila oko 75 % svoje likvidne imovine u oročene depozite i obratne repo transakcije kako bi smanjila negativan prinos povezan s novčanim saldom. Tako je ostvaren prosječni dodatan povrat od 20 do 25 baznih bodova, što odgovara iznosu od 108 milijuna EUR u prvoj polovini 2026. Ukupni neto troškovi upravljanja likvidnošću u prvoj polovini 2026. iznosili su oko 435 milijuna EUR[14], u usporedbi s neto troškom od 295 milijuna EUR od likvidne imovine u drugoj polovini 2025.

5. Predviđena izdanja za drugu polovinu 2026.

Komisija je 23. lipnja 2026. objavila svoj plan financiranja za drugu polovinu 2026. U planu financiranja utvrđen je cilj izdavanja obveznica EU-a u iznosu od 80 milijardi EUR od srpnja do kraja prosinca 2026., čime se planirano godišnje izdavanje obveznica EU-a za 2026. povećava na 180 milijardi EUR.

[14] Neka kratkoročna ulaganja dospijevaju u drugoj polovini 2026. U skladu s relevantnim standardima iznos od oko 435 milijuna EUR ne uključuje primitke od te imovine, ali uključuje zaradu uloženu u drugoj polovini 2025. koja je dospjela u prvoj polovini 2026.

Taj je cilj dosad najveći godišnji iznos koji Komisija planira izdati i rezultat je iznosa čija se isplata očekuje u okviru raznih politika koje se financiraju iz programa EU-a za izdavanje dužničkih vrijednosnih papira.

U drugoj polovini 2026. izvršit će se zadnje isplate državama članicama EU-a u okviru instrumenta NextGenerationEU. U okviru tog programa već je isplaćeno 506,8 milijardi EUR (uglavnom financirano uzimanjem zajmova), a povlačenje preostalih sredstava ovisit će o pravodobnoj provedbi nacionalnih planova država članica za oporavak i otpornost, pri čemu je 30. rujna 2026. krajnji rok za podnošenje konačnih zahtjeva za plaćanje.

Istodobno se očekuje da će se isplate u okviru novog programa SAFE, koji se počeo provoditi u svibnju 2026., povećati zbog pretfinanciranja do 15 % nacionalnih planova država članica za obranu. Osim toga, Ukrajina će 2026. u okviru zajma za potporu Ukrajini primiti do 45 milijardi EUR, od čega je 7,1 milijarda EUR već isplaćena u prvoj polovini 2026. Financiranje operacijama uzimanja zajmova bit će potrebno i za potporu susjedstvu EU-a i za refinanciranje dospjelih obveznica kako bi se osiguralo neometano upravljanje dugom.

Budući da su ukupne potrebe za financiranjem 2026. i dalje visoke, Komisija će nastaviti koristiti fleksibilnost koju pruža jedinstveni pristup financiranju EU-a kako bi to financiranje rasporedila na niz instrumenata financiranja i tijekom određenog vremena. Izdavanje obveznica EU-a stoga će se i dalje dopunjavati instrumentima kratkoročnog financiranja i aktivnim upravljanjem likvidnom imovinom.

Prilog: Pokazatelji provedbe za korištenje sredstava za postizanje Komisijinih ciljeva učinkovitosti i djelotvornosti iz sveobuhvatne strategije upravljanja dugom

Sredstva		Pokazatelj	Vrijednost u prvoj polovini 2026. (osim ako je drukčije navedeno)	Primjedbe o provedbi u prvoj polovini 2026.
Provedba programa obveznica EU-a	a) Redovita izdavanja uzduž krivulje Redovita izdavanja obveznica EU-a (i zelenih obveznica instrumenta NextGenerationEU) svih dospijeća uzduž krivulje (do 30 godina) kako bi se raznim vrstama ulagatelja pružile prilike za ulaganje radi održavanja velike potražnje ulagatelja, a time i fleksibilnosti određivanja volumena izdavanja i dospijeća pojedinačnih transakcija na temelju tržišnih uvjeta.	*i. Podjela programa izdavanja po dospijeću*	1 – 4 godine: 17 % 4 – 8 godina: 27 % 8 – 12 godina: 23 % 12 – 17 godina: 11 % 17 – 23 godine: 12 % 23 – 31 godinu: 10 %	Komisija je u prvoj polovini 2026. redovito izdavala obveznice različitih dospijeća kako bi svi segmenti krivulje EU-a ostali likvidni. Transakcije financiranja raspoređene su tijekom šestomjesečnog razdoblja kako bi se zajamčila redovita prisutnost na tržištu. Broj transakcija bio je jednak kao u prvoj polovini 2025., a cilj financiranja povećao se na 100 milijardi EUR (u odnosu na 90 milijardi EUR u prvoj polovini 2025.). Krajem svibnja cilj je povećan s 90 milijardi EUR na 100 milijardi EUR nakon dogovora o zajmu za potporu Ukrajini. Izdano je više zelenih obveznica nego u prvoj polovini 2025., što je posljedica prilagodbe izdavanja zelenih obveznica zelenim rashodima koje su prijavile države članice.
		ii. Pravodobna raspodjela izdavanja	Šest sindiciranja i šest dražbi obveznica, odnosno dva izdavanja mjesečno.	
		iii. Izdavanje zelenih obveznica[15]	5,8 milijardi EUR zamjenjivim izdavanjem postojećih obveznica EU-a za veljaču 2033., veljaču 2037. i veljaču 2048.	
	b) Postizanje primjerene ravnoteže dražbi i sindiciranja Dobro uravnotežena primjena raznih tehnika financiranja, ovisno o ukupnim iznosima izdanja i tržišnim uvjetima, radi upravljanja rizicima povezanima s izvršenjem, povećanja likvidnosti sekundarnog tržišta i smanjenja troškova uzimanja zajmova.	*i. Udio dražba/sindiciranje u %*	42 % obveznica izdano je na dražbama.	Komisija je u prvoj polovini 2026. izdala 42 % obveznica EU-a na dražbama, što je otprilike jednak udio kao u prvoj polovini 2025. (41 %), ali niži udio nego u drugoj polovini 2025. (46 %) jer su u drugoj polovini 2025. provedena samo četiri sindiciranja. Komisija je nastavila izdavati obveznice s tri različita roka dospijeća na svakoj dražbi i primjenjivati nekonkurentne dodjele. Ciljni iznosi povećani su na 7 milijardi EUR po dražbi.
	c) Uvođenje velikih i likvidnih referentnih	*i. Izdavanje novih obveznica i zamjenjivo*	• 27 milijardi EUR u okviru izdavanja novih obveznica	Komisija je u transakcijama iskoristila postojeće linije financiranja, pri čemu se gotovo tri četvrtine (73 %) opsega

[15] Dodatne informacije o zelenim obveznicama instrumenta NextGenerationEU: Informativne stranice o zelenim obveznicama NGEU-a.

	obveznica Povećanje postojećeg izdanja obveznica EU-a kako bi se nepodmireni opseg različitih linija povećao na razinu koja je slična velikim i likvidnim referentnim linijama.	*izdavanje*	• 73 milijardi EUR u okviru zamjenjivih izdavanja	financiranja mobiliziralo na taj način kako bi se poduprla likvidnost vrijednosnih papira EU-a. U prvoj polovini 2026. izdane su nove trogodišnje, sedmogodišnje, desetogodišnje i dvadesetogodišnje obveznice kako bi se tržištu prema potrebi osigurale nove referentne linije na krivulji, na temelju preporuka primarnih trgovaca iz EU-a. Do kraja lipnja 2026. prosječni nepodmireni iznos po obveznici povećao se na oko 17 milijardi EUR (sa 16 milijardi EUR na kraju 2025.) te je tako osigurana dosljedna likvidnost obveznica.
		ii. Brzina zamjenjivog izdavanja novih obveznica[16]	Otprilike tri mjeseca	
		iii. Prosječni iznos nedospjelih obveznica[17]	Oko 17 milijardi EUR	
		iv. Promet u odnosu na količinu izdanih obveznica	Oko 279 % u prvoj polovini 2026. u odnosu na 218 % u drugoj polovini 2025. i 162 % u prvoj polovini 2025.	
		v. Apsolutni promet	2216 milijardi EUR u prvoj polovini 2026. u odnosu na 1531 milijardu EUR u drugoj polovini 2025. i 1154 milijarde EUR u prvoj polovini 2025.	
	d) Upravljanje profilom dospijeća izdavanja obveznica EU-a vodeći računa o: • privremenom dodatnom manevarskom prostoru (za uzimanje zajmova za instrument NextGenerationEU) i trajnom manevarskom prostoru (za instrument MFP+) u proračunu EU-a • budućim povratima isplaćenih sredstava u pojedinoj godini • stabilnim budućim potrebama za refinanciranjem • potrebi da se zaštiti rejting EU-a kako bi troškovi uzimanja zajmova dugoročno bili niski, a potražnja osnovne baze ulagatelja	*i. Prosječno dospijeće izdanja*	Oko 11,5 godina	Prosječno dospijeće izdanja obveznica EU-a u prvoj polovini 2026. bilo je 11,5 godina. To je u skladu s potrebom da se profil otplate rasporedi tijekom vremena i da se ujedno privuku ulagatelji za transakcije na primarnim tržištima EU-a. Prosječno je dospijeće ostalo manje od maksimalnog prosječnog dospijeća od 17 godina utvrđenog u godišnjoj odluci o uzimanju zajmova za 2026. Ponderirano prosječno vrijeme do dospijeća nepodmirenog duga ostalo je stabilno. Profil kratkoročnog refinanciranja smanjio se s manje od 12 % na oko 11 %, dok je profil srednjoročnog refinanciranja ostao stabilan na oko 37 % zbog prošlih izdavanja i profila otplate.
		ii. Prosječno vrijeme do dospijeća nepodmirenog duga[18]	Oko 11 godina	
		iii. Kratkoročno refinanciranje, tj. postotak nepodmirenih dugoročnih i kratkoročnih obveznica koje dospijevaju u sljedećih 12 mjeseci	Oko 11 %	
		iv. Srednjoročno	Oko 37 %	

[16] Na temelju prosječnog broja mjeseci proteklih između novog i prvog zamjenjivog izdavanja ako se uzmu u obzir nove linije za koje su u prvoj polovini 2026. realizirana zamjenjiva izdavanja.

[17] Nedospjele obveznice u odnosu na broj obveznica na kraju prve polovine 2026., na temelju obveznica izdanih u okviru diversificirane strategije financiranja. To ne uključuje prihode od prijevremene otplate za MEFS.

[18] Nedospjele obveznice izdane u okviru diversificirane strategije financiranja.

	visoka.	*refinanciranje, tj. postotak nepodmirenih dugoročnih i kratkoročnih obveznica koje dospijevaju u sljedećih pet godina*		
Provedba programa kratkoročnih obveznica EU-a	Redovito izdavanje kratkoročnih obveznica EU-a s dospijećem od najviše godinu dana na dražbama kako bi se privukli dodatni ulagatelji (ili dodatni portfelji postojećih ulagatelja) i olakšalo upravljanje likvidnošću.	*i. Obujam izdanih kratkoročnih obveznica EU-a*	Oko 43 milijarde EUR	Nepodmireni dug u okviru programa kratkoročnih obveznica EU-a u predmetnom se razdoblju povećao s oko 37 milijardi EUR na oko 43 milijarde EUR. To povećanje dopunjuje izdanja obveznica EU-a jer se omogućuje dodatna fleksibilnost u razdobljima najvećih isplata.
		ii. Broj dražbi kratkoročnih obveznica EU-a	12	
Upravljanje likvidnošću	Upravljanje likvidnošću na osnovi obveza plaćanja, potrebe za isplatom i trošak držanja novčanih sredstava, vodeći računa o prevladavajućim tržišnim uvjetima.	*i. Broj neizvršenih plaćanja zbog manjka likvidnosti*	Nema	Komisija je ispunila sve potrebe za isplatom i u prvoj polovini 2026. nije bilo neuspjelih namira.
Mreža primarnih trgovaca	Privlačenje raznih financijskih institucija koje odlučno podupiru izdavanja EU-a.	*i. Broj institucija koje su preuzele obveze osiguranja za transakcije u proteklih šest mjeseci*	18 (u usporedbi sa 16 u drugoj polovini 2025.)	Primarni trgovci iz EU-a nastavili su podupirati Komisiju, a rotacija mandata pomogla je Komisiji da na najbolji način iskoristi sve banke koje ispunjavaju uvjete za članstvo u sindikatu.
Komunikacija s raznim tržišnim dionicima i sličnim izdavateljima	Održavanje i izgradnja povjerenja baze ulagatelja, sudionika na tržištu i sličnih izdavatelja kako bi se potaknula potražnja za dužničkim instrumentima EU-a te poboljšalo razumijevanje dinamike na tržištu i potreba ulagatelja u EU-u.	*i. Odstupanja od prethodno objavljenih rokova za objavu planova financiranja*	Nema	Komunikacija Komisije s tržištima bila je redovita i predvidljiva, u skladu s ranijim najavama. U prvoj polovini 2026. dodjele su smanjene za oko 0,5 milijardi EUR zbog uvjeta financiranja na dražbama obveznica i konačnih potreba za financiranjem. Komisija je redovito objavljivala statističke podatke o ulagateljima, a diversificirana baza ulagatelja nastavila je rasti.
		ii. Odstupanja od iznosa najavljenih u planu financiranja	Oko 0,5 milijardi EUR ili manje od 1 % (ispod razine iz druge polovine 2025.).	
		iii. Statistički podaci o distribuciji ulagatelja	Po vrsti: središnje banke / službene institucije 23 %, upravitelji fondova 24 %, riznice banaka 31 %, fondovi za osiguranje i mirovinski fondovi 11 %, banke 5 %, fondovi za ograničavanje rizika 5 % Po zemlji/regiji: Ujedinjena	

			Kraljevina 27 %, Pirinejski poluotok 12 %, Italija 10 %, nordijske zemlje 9 %, azijsko-pacifička regija 9 %, Beneluks 8 %, druge države članice EU-a 6 %, Francuska 6 %, Njemačka 5 %, Bliski istok i Afrika 4 %, druge europske države, izvan EU-a 2 %, Sjeverna i Južna Amerika 1 %