

STATSGJELDEN

APRIL 2022

Årsrapport 2021



NORGES BANK

Finansdepartementet er ansvarlig for norsk statsgjeldsforvaltning. Etter sentralbankloven § 3-7 skal Norges Bank yte staten tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld. Banken skal med grunnlag i et mandat gitt av Finansdepartementet dekke statens lånebehov, slik dette er definert av departementet, samt forvalte utestående statsgjeld. Opptak av statsgjeld skjer i departementets navn og for departementets regning og risiko.

Statsgjelden 2021 – kort fortalt

Ved utgangen av 2021 var statsgjelden 522 milliarder kroner inklusive statens egenbeholdning. Den var fordelt på 466 milliarder kroner i statsobligasjoner og 56 milliarder kroner i statskasseveksler.



Det ble utstedt statsobligasjoner for 65 milliarder kroner til markedet. Et nytt 10-årslån ble lagt ut ved syndikering i februar med et volum på 20 milliarder kroner. Eksisterende lån ble utvidet med til sammen 45 milliarder kroner i 19 auksjoner.

Nye 12-måneders statskasseveksler ble lagt ut i mars, juni, september og desember. Eksisterende veksellån ble utvidet ved de mellomliggende auksjonene. Samlet emisjonsvolum til markedet var 54 milliarder kroner.



Volumvektet gjennomsnittlig rente på obligasjonsutstedelsene var 1,24 prosent, opp fra 0,89 prosent i 2020.

Opplåningen i obligasjoner ble gjennomført som annonsert i låneprogrammet. Det var ingen brudd på rammer eller retningslinjer.



Innhold

1 Hovedtrekk ved statsgjelden	5
1.1 Om forvaltningen	5
1.2 Statens lånebehov	6
1.3 Låneprogrammet for 2021	7
2 Primærhandlerordningen	8
2.1 Formål	8
2.2 Primærhandlernes plikter og rettigheter	8
2.3 Godtgjørelse til primærhandlerne	8
3 Opplåningen i 2021	10
3.1 Markedsutviklingen	10
3.2 Utstedelser av statsobligasjoner	11
3.3 Auksjoner av statskasseveksler	13
3.4 Tilbakekjøp av statsobligasjoner	14
4 Annenhåndsmarkedet	17
4.1 Omsetning i annenhåndsmarkedet	17
4.2 Utlån fra statens egenbeholdning	18
4.3 Eierfordeling norske statspapirer	19
4.4 Likviditeten i annenhåndsmarkedet	21
5 Lånekostnader	22
5.1 Ulike mål for lånekostnaden	22
5.2 Volumvektet tildelingsrente og auksjonspremien	24
6 Risiko	27
6.1 Renterisiko	27
6.2 Refinansieringsrisiko	28
6.3 Kredittrisiko	28
6.4 Operasjonell risiko	30
7 Eksterne relasjoner	31
7.1 Kontakt med investorer	31
7.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer	31
7.3 Informasjon om statsgjelden	32
8 Målindikatorer	33
9 Forvaltningskostnader	36
Vedlegg	38

1 Hovedtrekk ved statsgjelden

Norges Bank har det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden. Målet er først og fremst å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig. Med utgangspunkt i lånebehovet og rammer fastsatt av Finansdepartementet, publiserer Norges Bank et låneprogram hvert år.

1.1 Om forvaltningen

Etter sentralbankloven § 3-7 skal Norges Bank «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld». Norges Bank har ansvaret for å forvalte statsgjelden innenfor rammene av et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Forvaltningen er lagt til en egen enhet – Statsgjeld – i avdelingen for Markeder og IKT. De som arbeider med statsgjelden, deltar ikke i arbeidet med pengepolitikken. Det er viktig at markedsaktørene ikke leser pengepolitiske signaler ut av måten forvaltningen drives på. For å sikre dette er det stor grad av åpenhet om analyser og rapporter som legges til grunn for forvaltningen.

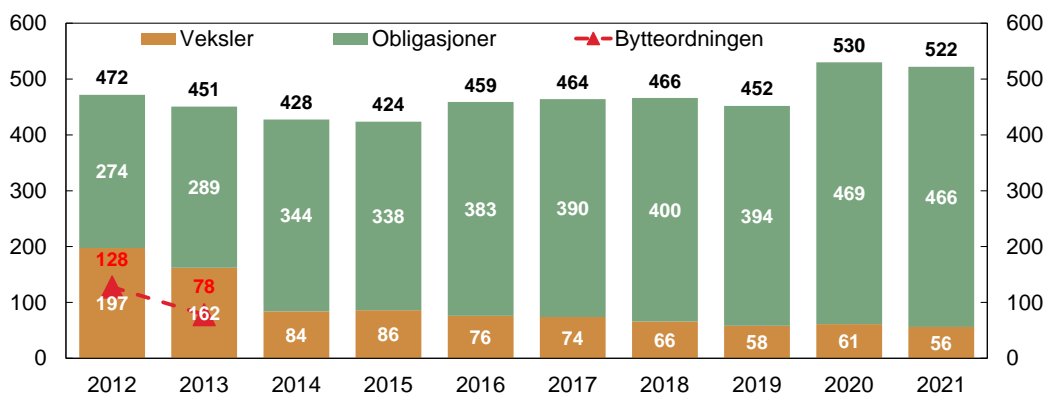
Det overordnede målet er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til den risikoen staten påtar seg i forbindelse med låneopptakene. Statens opplåning skal bidra til å utvikle velfungerende og effektive finansmarkeder i Norge. Opplåningen skal søke å opprettholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opp til ti år, som kan tjene som en referanse for prising i obligasjonsmarkedet. Mandatet gir anledning til å utstede lån med løpetid lenger enn ti år.

Finansdepartementet setter hvert år rammer for hvor mye som kan lånes og krav til rentebindingen for statsgjelden. Statens årlige lånebehov dekkes i hovedsak gjennom opptak av langsiktige lån (statsobligasjoner) med fast rente. Staten låner også kortsiktig gjennom salg av statskasseveksler, som er nullkupongpapirer med løpetid på ett år eller kortere. Et velfungerende vekselsmarked er en beredskap for staten dersom lånebehovet øker kraftig i løpet av kort tid. Opptak av både langsiktig og kortsiktig gjeld gjør at det tilbys statspapirer med ulike løpetider i markedet. Staten låner kun i norske kroner. Noe av lånebehovet kan også dekkes gjennom trekk på statens kontantbeholdning i Norges Bank.

Statspapirene utstedes ved auksjoner eller syndikering. Nye statsobligasjoner legges ut ved syndikering. Alle statspapirene er notert på Oslo Børs. Rentederivater kan benyttes for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Figur 1.1 Utestående statsgjeld

Milliarder kroner. 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Ved utgangen av 2021 var den markedsbaserte statsgjelden 522 milliarder kroner, fordelt på 466 milliarder kroner i statsobligasjoner og 56 milliarder kroner i statskasseveksler. Av dette satt staten med en egenbeholdning på 54 milliarder kroner i obligasjoner og 24 milliarder kroner i veksler. Hver gang det legges ut et nytt lån, beholder staten selv et visst beløp. Denne egenbeholdningen benytter staten til å låne ut statspapirer, gjennom gjenkjøpsavtaler, til primærhandlerne. En slik ordning for midlertidig lån av statspapirer bidrar til at primærhandlerne hele tiden kan stille forpliktende salgskurser til mulige investorer i norsk statsgjeld.

1.2 Statens lånebehov

I motsetning til de fleste land skal ikke statsgjelden i Norge finansiere budsjettunderskuddet. I loven om Statens pensjonsfond § 7-2 står det at staten ikke skal lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i Statens pensjonsfond utland (SPU). I praksis betyr det at statsbudsjettet gjøres opp i balanse ved at det oljekorrigerede underskuddet dekkes av overføringer fra SPU.

Staten låner i første rekke for å dekke netto utlån fra og kapitalinnskudd til statlige låneinstitusjoner. Dette er institusjoner som Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, boliglånordningen i Statens pensjonskasse, Innovasjon Norge og Eksportfinansiering Norge AS.

Staten låner også for å dekke forfall av utestående gjeld. Frem til år 2023 vil det forfalle et obligasjonslån hvert annet år. Refinansieringen av disse forfallene har blitt fordelt på året før forfallsåret og forfallsåret. Fra 2024 vil det forfalle ett lån hvert år.

Statsbudsjettet setter et mål om at statens transaksjoner over tid ikke skal endre den samlede likviditeten i banksystemet (mengden av sentralbankreserver). Normalt vil alle finansieringskilder i statsbudsjettet virke inndragende på likviditeten i banksystemet, mens statlige utbetalinger vil øke likviditeten. Disse vil utligne hverandre, slik at statsbudsjettet blir likviditetsnøytralt. Norges Banks overskudd overføres til staten etter særskilte regler. En slik overføring vil i seg selv ikke ha noen likviditetseffekt i markedet. Bruken av disse midlene vil imidlertid øke likviditeten. Opplåningen i obligasjoner økes derfor med et beløp tilsvarende den budsjetterte overføringen fra Norges Bank for å nøytralisere denne effekten.

Tabell 1.1 Anslått lånebehov fra statsbudsjettet 2021. Inndekning av lånebehovet.

Milliarder kroner

	2021
1 Brutto nye utlån fra statsbankene, mv	134,4
2 Tilbakebetalinger fra statsbankene, mv	118,8
3 Netto nye utlån fra statsbankene, mv (1-2)	15,6
4 Forfall av utestående obligasjonsgjeld¹	41,0
5 Overføring fra Norges Bank til staten	18,6
6 Lånebehov (3+4+5)	75,2
7 Trekk på statens kontantbeholdning	10,2
8 Låneoptak i markedet (6-7)	65,0

¹ I 2021 var dette andre del av refinansieringen av NGB 05/2021 som forfalt i mai. Totalt utestående i markedet ved utgangen av 2019 var 82 milliarder kroner.

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

1.3 Låneprogrammet for 2021

I 2021 satte Finansdepartementet øvre grense for opptak av statsobligasjoner til 125 milliarder kroner og maksimalt utestående av statskasseveksler til 100 milliarder kroner. Minimumsnivået for rentebindingstiden på låneporteføljen ble satt til 2,5 år og innestående på statens konto i Norges Bank til minimum 35 milliarder kroner.

Med utgangspunkt i statens anslåtte lånebehov og Finansdepartementets rammer for statsgjeldsforvaltningen publiserte Norges Bank strategi og låneprogram for 2021 i desember året før. Det var planlagt å utstede statsobligasjoner for 65 milliarder kroner til markedet og 56 milliarder kroner i statskasseveksler.

Det gjøres normalt ikke endringer i låneopptaket gjennom året selv om det faktiske lånebehovet utvikler seg annerledes enn anslått. Finansdepartementet ønsker å jevne ut den langsiktige opplåningen over tid. Vi vil derfor søke å endre obligasjonsopplåningen gradvis for å dekke statens faktiske lånebehov.

I forkant av hvert kvartal ble det publisert informasjon med et planlagt opplåningsintervall for vekslere og obligasjoner, se tabell 1.2 og omtale i kapittel 8 om måлиндikatorene.

Til sammen ble det utstedt statsobligasjoner for 65 milliarder kroner i 2021, se figur 1.2. Det ble utstedt statskasseveksler for totalt 54 milliarder kroner.

Tabell 1.2 Publisert låneintervall og faktisk opplåning i markedet i 2021

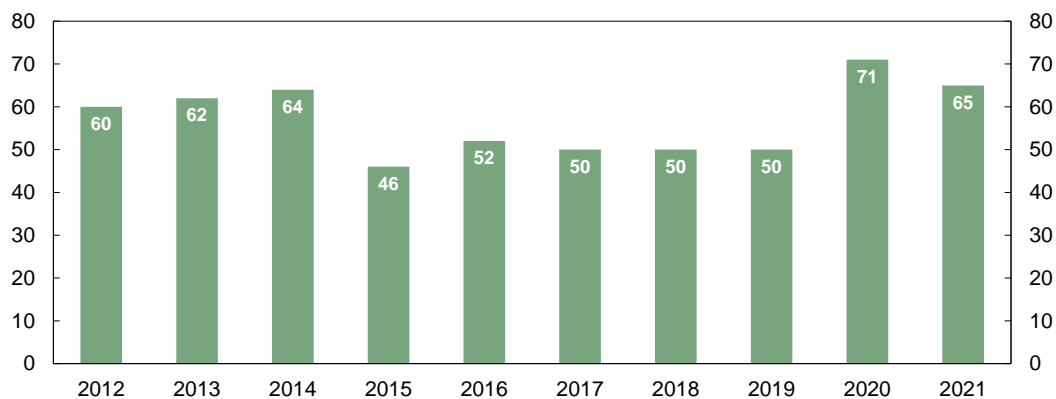
Milliarder kroner

		Statsobligasjoner		Statskasseveksler	
		Publisert	Faktisk	Publisert	Faktisk
1. kvartal	Auksjoner	8-12	11	14	14
	Syndikering		20		
2. kvartal	Auksjoner	14-20	17	16	16
3. kvartal	Auksjoner	6-8	7	10	10
4. kvartal	Auksjoner	10	10	16	14
Hele 2021		65	65	56	54

Kilde: Norges Bank

Figur 1.2 Opplåning i statsobligasjoner i markedet

Milliarder kroner. 2012-2021



Kilde: Norges Bank

2 Primærhandlerordningen

For å fremme salg av statsgjeld i førstehåndsmarkedet og omsetning i annenhåndsmarkedet har Norges Bank inngått primærhandleravtaler med finansinstitusjoner. Avtalene skrives særskilt for statsobligasjoner og statskasseveksler. Fra og med 1. januar 2021 er primærhandleravtalene kalenderuavhengige og vil løpe til en av partene sier opp avtalen.

2.1 Formål

Primærhandlerordningen bidrar positivt til målet om lavest mulig lånekostnader i statsgjeldsforvaltningen. Primærhandleravtalen sørger for at vi med en viss grad av sikkerhet får utstedt de lånevolumene vi ønsker uavhengig av rådende markedsforhold. Krav om pliktig kursstillelse gjør det mulig å få omsetning for et minimumsbeløp i samtlige lån. I tillegg har det stor verdi for forvaltningen at vi har et forpliktende samarbeid og jevnlig dialog med aktører som har markedsinnsikt og store kontaktnett av investorer.

2.2 Primærhandlerne plikter og rettigheter

Primærhandlerne har enerett og plikt til å delta i auksjoner om utstedelse og utvidelse av statspapirer. Alle investorer som ønsker å delta i en auksjon av vekslers eller obligasjoner, må legge inn bud gjennom en primærhandler. Primærhandlerne plikter å stille kurser for et visst volum i hvert statspapir på en handelsplattform fastsatt av Norges Bank. Bloomberg benyttes både som auksjonsplattform og markeds plass for interbankmarkedet.

Primærhandlerne inngår rammeavtale med Norges Bank om gjenkjøpsavtaler i samtlige statspapirer. Rammeavtalen sikrer at primærhandlerne kan låne statspapirer av statens egenbeholdning. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandleren inngår avtale om å kjøpe et statspapir fra statens egenbeholdning med en samtidig avtale om å selge papiret tilbake til staten. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på maksimalt én uke. Denne låneadgangen gjør at primærhandlerne til enhver tid kan stille salgskurser på markeds plassen uten å ha en stor beholdning av statspapirer på egen balanse. Som sikkerhet for lånet må primærhandleren plassere innskudd på statens konto i sentralbanken. Disse innskuddene forrentes med en sats fastsatt av Norges Bank.

Gjenkjøpsordningen ble endret med virkning fra 1. januar 2021. Lånerammen per primærhandler ble utvidet og samtidig ble det noe dyrere å låne fra statens egenbeholdning. Det ble innført en ordning med to trinn med differensiert rente på kontantsikkerheten. Erfaringene med den nye ordningen er omtalt i ramme i kapittel 4.

2.3 Godtgjørelse til primærhandlerne

Den enkelte primærhandler mottar et prestasjonsbasert beløp etter en vurdering basert på statsgjeldsforvaltningens system for evaluering av primærhandlerne. Den individuelle godtgjørelsen beregnes etter kvantitative kriterier for deltakelse i første- og annenhåndsmarkedet og kvalitative vurderinger av i hvilken grad primærhandlerne aktivt fremmer aktivitet i markedet for statspapirer. Det tas også hensyn til primærhandlerne overholdelse av kravene om kursstillelse.

Det er opplåningen i obligasjoner som i første rekke vil ha betydning for statens samlede lånekostnader over tid. Primærhandlerne innsats i obligasjonsmarkedet vil derfor bli tillagt størst vekt.

For 2021 fastsatte Norges Bank samlet godtgjørelse til primærhandlerne til vel 5 millioner kroner. Rangering og individuell utbetaling av godtgjørelse til den enkelte primærhandler vil ikke bli offentliggjort.

Primærhandlerne er tilretteleggere når det legges ut lån ved syndikering og får et særskilt honorar for dette arbeidet. Honoraret føres som rente- og provisjonskostnader og dekkes av Finansdepartementet over statsbudsjettet.

Tabell 2.1 Primærhandlere i 2021

Statsobligasjoner	Statskasseveksler
Danske Bank	Danske Bank
DNB	DNB
Nordea	Nordea
SEB	SEB

3 Opplåningen i 2021

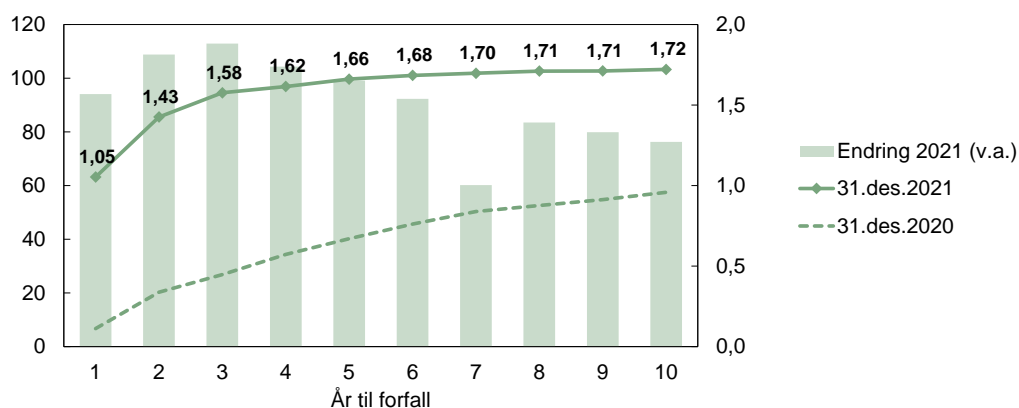
Det ble utstedt statsobligasjoner for 65 milliarder kroner til markedet i 2021. I februar ble det lagt ut et nytt 10-års lån ved syndikering. Det ble holdt tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonslånet som forfalt i mai 2021. Nye statskasseveksler med 12-måneders løpetid ble lagt ut på IMM-datoene.

3.1 Markedsutviklingen

De norske statsobligasjonsrentene steg betydelig i 2021. 3-årsrenten steg med 113 basispunkter, mens 10-årsrenten steg med 76 basispunkter, se figur 3.1. Dette medførte at den norske statsrentekurven var flatere ved utgangen av året.

Figur 3.1 Norsk statsrentekurve

Generiske statsrenter. Endring i basispunkter (venstre akse). Nivå i prosent (høyre akse)



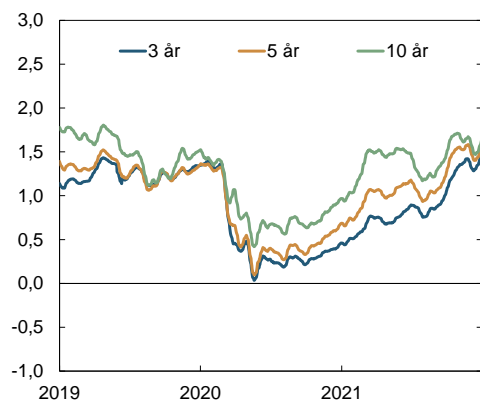
Kilder: Bloomberg og Norges Bank

De lengste obligasjonsrentene steg mest i 1. kvartal av 2021. De korteste rentene steg også på begynnelsen av året, men steg langt mer enn de lange rentene i andre halvår. Ved utgangen av året var rentene på om lag samme nivå som de var i begynnelsen av 2020, se figur 3.2.

Figur 3.3 viser utviklingen i de internasjonale rentene. Tidlig på året steg tiårsrentene for så å avta noe før en ny oppgang mot slutten av året som følge av forventninger om høyere inflasjon og signaler fra flere sentralbanker om en strammere pengepolitikk.

Figur 3.2 Norske statsobligasjonsrenter

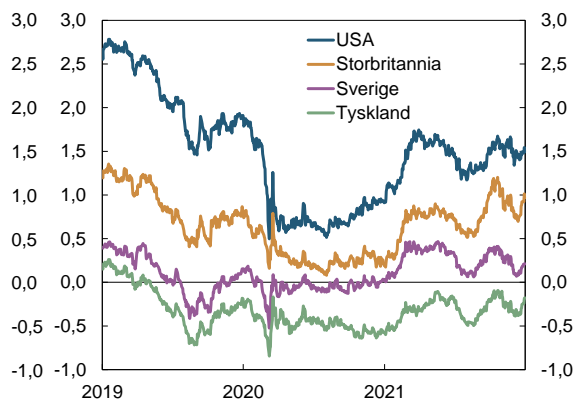
Prosent. 2019 - 2021



Kilde: Norges Bank

Figur 3.3 Internasjonale 10-årige statsrenter

Prosent. 2019 - 2021



Kilde: Norges Bank

3.2 Utstedelser av statsobligasjoner

Statsobligasjoner utstedes ved syndikering eller auksjoner. I 2021 ble det utstedt 20 milliarder kroner ved syndikering av et nytt 10-årslån. I tillegg ble det utstedt 45 milliarder kroner i eksisterende obligasjoner i totalt 19 auksjoner. I forbindelse med utstedelsen av det nye 10-årslånet ble det også emittert 6 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

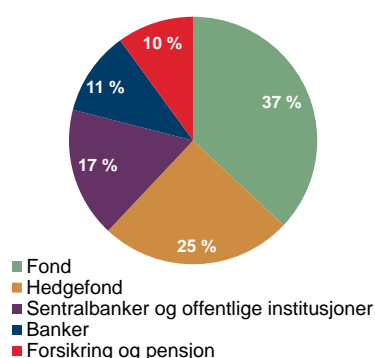
Syndikeringen av det nye lånet ble gjennomført 10. februar. Danske Bank, DNB, Nordea og SEB var tilretteleggere. Ordreboken var større og inneholdt bud fra flere investorer enn ved tidligere syndikeringer. Over 70 investorer la inn kjøpsinteresser for over 150 milliarder kroner (ekskludert interesser fra tilretteleggerne). Utstedelsesvolumet ble fastsatt til 20 milliarder kroner. Lånet ble priset til 27 basispunkter under midtrenten i swapmarkedet, som tilsvarte en effektiv rente på 1,289 prosent. Fordelt på type investorer var det fondsforvaltere og hedgefond som fikk høyest andel av tildelingen, se figur 3.4. Fordelt på regioner var det investorer i Norge og Storbritannia som fikk høyest andel, se figur 3.5.

Gjennom året ble det nye 10-årslånet NGB 09/2031 utvidet med 9 milliarder kroner i fire auksjoner. Totalt ble det dermed utstedt 29 milliarder kroner i lånet til markedet, eller om lag 45 prosent av den samlede opplåningen. I låneprogrammet for 2021 var det lagt opp til at om lag halvparten av lånebehovet skulle dekkes ved utstedelser i dette lånet.

Ellers ble det utstedt mest i obligasjoner med gjenstående løpetid 0-3 år, med 17 milliarder kroner i syv auksjoner. I løpetidssegmentet 4-6 år ble det lagt ut obligasjoner for 9 milliarder kroner, mens det ble lånt 10 milliarder kroner i lån med gjenstående løpetid 7-9 år, se figur 3.6.

Figur 3.4 Investorfordeling syndikering

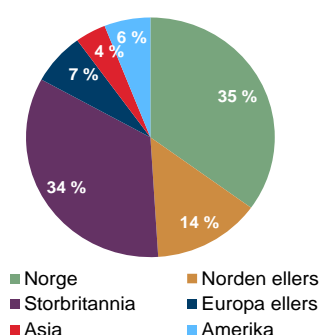
I prosent av utstedelsesvolum. 10. februar 2021



Kilde: Norges Bank

Figur 3.5 Regionfordeling syndikering

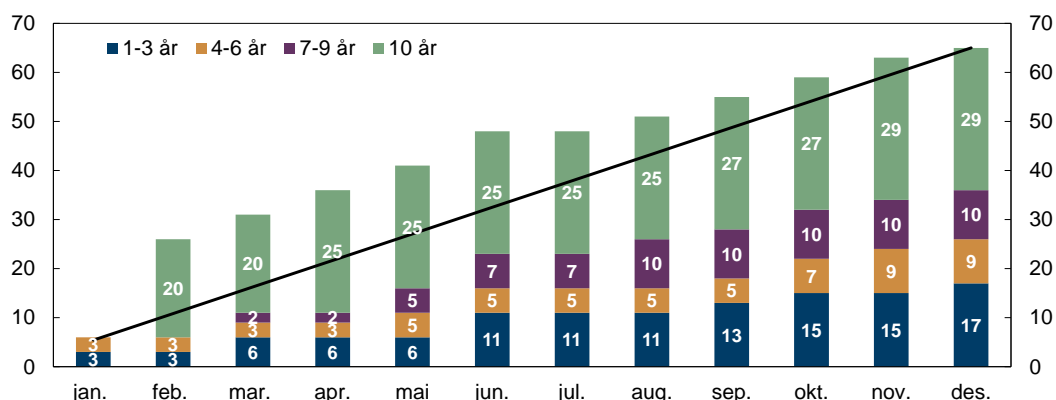
I prosent av utstedelsesvolum. 10. februar 2021



Kilde: Norges Bank

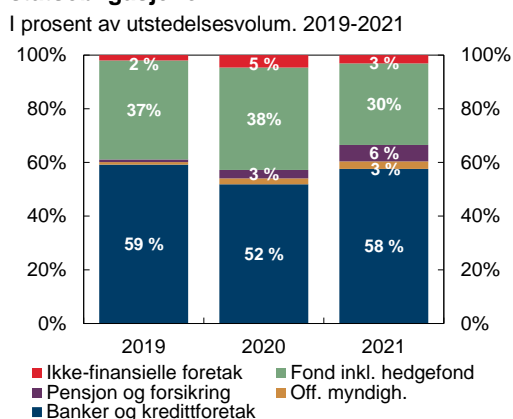
Figur 3.6 Akkumulerte utstedelser av statsobligasjoner i 2021

Fordelt på løpetidssegmenter. Milliarder kroner



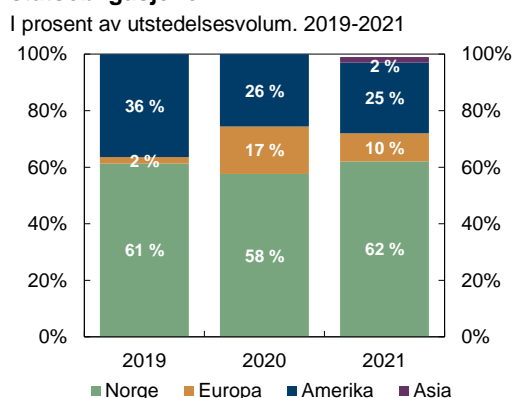
Kilde: Norges Bank

Figur 3.7 Investorfordeling i auksjoner av statsobligasjoner



Kilde: Norges Bank

Figur 3.8 Regionfordeling i auksjoner av statsobligasjoner



Kilde: Norges Bank

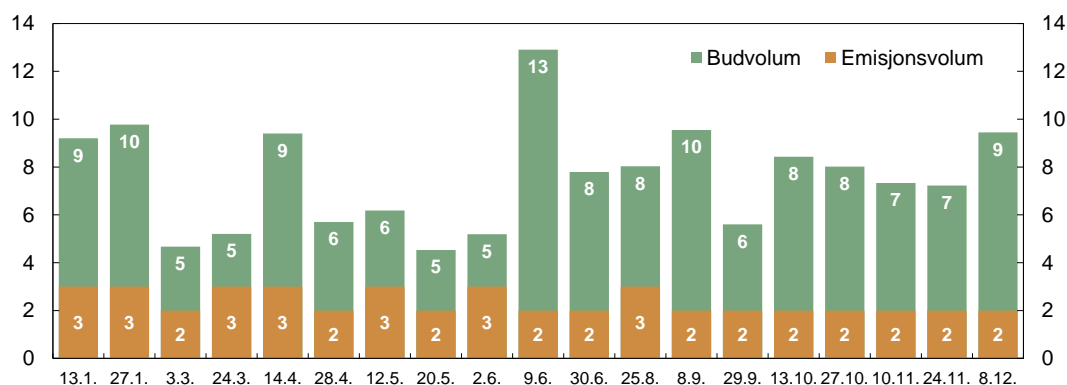
Norges Bank mottar rapporter fra primærhandlerne om hvilke investortyper som fikk tildeling i auksjonene. Statistikken viser at 58 prosent av auksjonsvolumet gikk til banker (inkludert primærhandlerne) og kredittforetak i 2021, se figur 3.7. Fond, inkludert hedgefond, fikk 30 prosent av auksjonsvolumet. Det var en litt lavere andel enn året før.

Investorer i Europa fikk i 2021 tildelt 10 prosent av auksjonsvolumet. Amerikanske investorer (Nord-, Mellom- og Sør-Amerika) fikk tildelt 25 prosent av auksjonsvolumet. Asiatiske investorer fikk tildelt om lag 2 prosent i 2021. De to foregående årene har asiatiske investorer ikke fått tildelt noe i auksjonene. Andelen til norske investorer er høy fordi primærhandlerne inngår i denne gruppen.

I årets 19 auksjoner ble det innlevert bud for i overkant av 144 milliarder kroner, se figur 3.9. Etterspørselsindikatoren (forholdet mellom bud- og salgsvolumet) varierte mellom 1,7 og 6,5 i auksjonene. I gjennomsnitt var etterspørselsindikatoren på 3,3. Det var en oppgang fra året før.

Figur 3.9 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statsobligasjoner

Milliarder kroner. 2021



Kilde: Norges Bank

ENDRING AV SALGSVILKÅR FOR VEKSLER OG OBLIGASJONER

Ved auksjoner benyttes likprisauksjoner. Dette betyr at budgiverne betaler den samme aksepterte prisen. Prisen bestemmes der etterspurt volum er lik tilbudt volum. Planlagt salgsvolum annonseres i forkant av auksjonen.

Lav interesse ved statsobligasjonsauksjonen 2. juni 2021 bidro til ett av de svakeste auksjonsresultatene noensinne. På det tidspunktet var salgsvilkårene for vekslere og obligasjoner utformet slik at vi enten måtte akseptere et dårlig resultat eller avvise alle bud og dermed kansellere auksjonen. Kansellering ble vurdert, men ble ikke gjort av hensyn til de negative konsekvensene det kunne fått i annenhåndsmarkedet og senere auksjoner.

Salgsvilkårene ble endret 7. juni 2021.¹ Endringen medfører at Norges Bank i særskilte situasjoner, hvor samlet volum av aksepterte bud er lavere enn annonsert salgsvolum, kan utstede et lavere volum enn det som er annonsert på forhånd. Det ble også presisert at bud skal avgis på markedsmessige vilkår. Endringen i salgsvilkårene skal hindre at lignende situasjoner oppstår fremover.

¹ Se vilkårene for salg av statskasseveksler og statsobligasjoner på www.statsgjeld.no.

3.3 Auksjoner av statskasseveksler

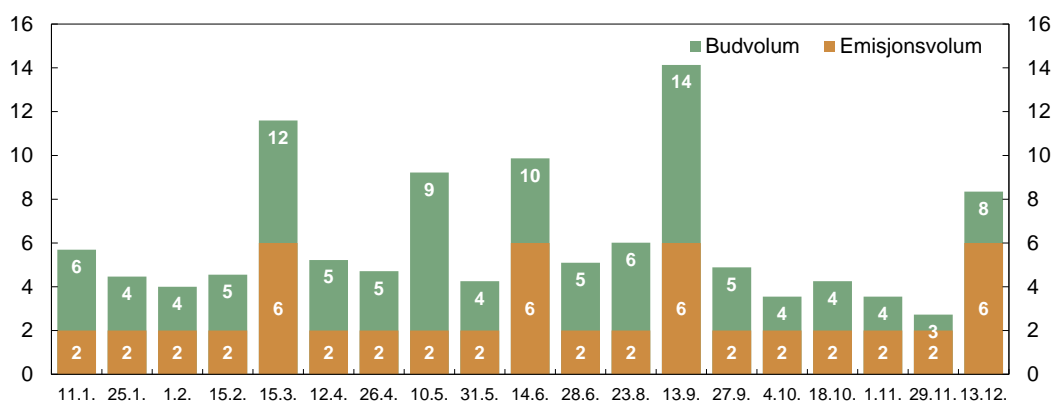
Det ble emittert statskasseveksler for 54 milliarder kroner til markedet gjennom 19 auksjoner. Ny 12-måneders veksler ble utstedt med 6 milliarder kroner til markedet på de fire IMM-datoene¹. Staten emitterte i tillegg 6 milliarder kroner til egen beholdning i hvert av de nye lånene. I de mellomliggende auksjonene ble vekslere med en gjennomsnittlig løpetid på 4,9 måneder utvidet. Utestående volum av vekslere i markedet varierte mellom 54 og 69 milliarder kroner.

Den annonserte auksjonen 15. november ble avlyst på grunn av omlegging av Norges Banks IT-systemer. De andre auksjonene ble avholdt som planlagt.

Det kom inn bud for til sammen 116 milliarder kroner i årets auksjoner, se figur 3.10. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,3, på samme nivå som i 2020.

Figur 3.10 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statskasseveksler

Milliarder kroner. 2021



Kilde: Norges Bank

¹ Tredje onsdag i mars, juni, september og desember.

3.4 Tilbakekjøp av statsobligasjoner

Tilbakekjøp av obligasjoner er en vanlig del av statsgjeldsforvaltningen i mange land. Det kan være lønnsomt for staten å kjøpe tilbake hvis det oppstår salgspres i obligasjonen når den nærmer seg forfall. Salgspreset kan skyldes at investorer ønsker å tilpasse egne porteføljer gradvis i tiden frem mot forfall. I tillegg tas statsobligasjoner ut av referanseindekser når gjenstående løpetid faller under ett år. Tilbakekjøp kan bidra til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes og anses som god markedspleie. Staten kjøper derfor normalt tilbake obligasjoner med mindre enn ett år til forfall.

Det ble holdt tre tilbakekjøpsauksjoner i NGB 05/2021 i 2021, se tabell 3.1. Før tilbakekjøpene i dette lånet begynte i august 2020, var det utestående 82 milliarder kroner i markedet. Det ble kjøpt tilbake et volum på om lag 14 milliarder kroner i 2020 og rett i underkant av 17,4 milliarder kroner i 2021. Totalt ble det derfor kjøpt tilbake 31,4 milliarder kroner i lånet før det forfalt 25. mai 2021.

Tilbakekjøpene ble gjennomført ved flerprisauksjoner gjennom auksjonsplattformen på Bloomberg. Avgjørelsen om volum på tilbakekjøpene ble basert på en intern prisingmodell og på ulike kryssjekkmodeller.

Tabell 3.1 Tilbakekjøp av NGB 05/2021

I 2021

Auksjonsdato	Volum kjøpt tilbake (mill. kr.)	Veid gjennomsnittlig rente (prosent)
21. 1.	13 446	0,06
15.2.	2 490	0,07
24.3.	1 457	0,15

Kilde: Norges Bank

BIDRAR SYNDIKERING SOM SALGSMETODE TIL Å HOLDE STATENS LÅNEKOSTNADER NEDE?

Siden 2018 har nye statsobligasjoner blitt utstedt ved syndikering. Tidligere ble auksjon brukt som salgsmetode både for nye lån og utvidelser av de eksisterende lånene. Målsetningen til Statsgjeldsforvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnader. Vi har derfor vurdert hvordan syndikering som salgsmetode påvirker statens lånekostnader.

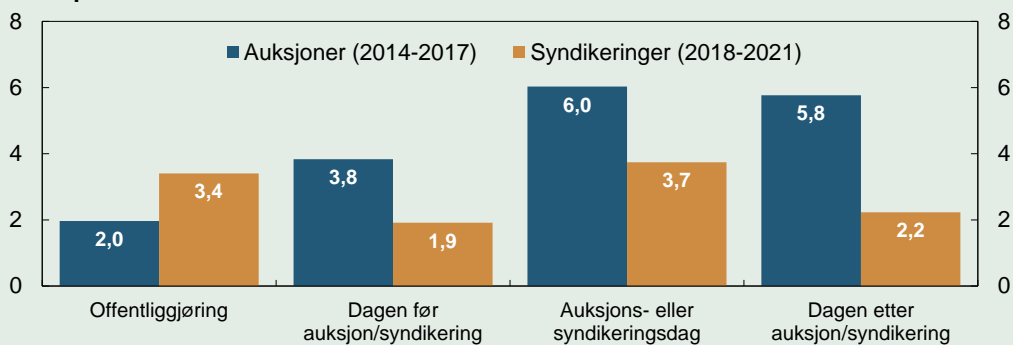
Syndikering har flere fordeler sammenlignet med auksjon. I syndikeringene har det vært flere investorer og større etterspørsel enn det vi har sett gjennom auksjoner. Dette har gjort det mulig å utstede et vesentlig høyere volum ved førstegangsutstedelser enn før. Syndikering har gitt Norges Bank større innsikt i hvem investorene i norske statsobligasjoner er. Vi kan også i større grad bestemme hvordan lånet skal fordeles på de ulike investorene gjennom syndikeringsprosessen. En rekke investorer kjøper for å eie obligasjonen over en lengre periode, mens andre investorer har kortere investeringshorisont. En god spredning på ulike investorkategorier bidrar til omsetning på ulike tidspunkt og til å skape likviditet i det nye lånet. Syndikering er også et viktig supplement til auksjon som salgsmetode. I tider med store svingninger i markedene kan syndikering fungere bedre enn auksjoner siden investorer og utsteder i denne prosessen gjennom dialog bestemmer prisingen av lånet.

Markedsrentene stiger gjerne i forkant av en emisjon. Bevegelsen er knyttet til at markedet skal absorbere et stort volum i den nye obligasjonen og at investorene dermed krever en premie i forhold til prisingen i annenhåndsmarkedet. I denne rammen ser vi på

markedsbevegelsene rundt tidspunktet for utleggelsen av nye lån og påvirkningen det har på statens lånekostnader. I tillegg ser vi på hvordan salgsmetode ved førstegangsutstedelse har påvirket premien staten må betale for å låne mer i senere utstedelser.

Figur 1 viser akkumulerte endringer i norsk og europeisk swaprente med samme løpetid som nytt langt statsobligasjonslån fra og med tre dager før selve utstedelsen. Ved syndikering prises det nye lånet i forhold til norsk swaprente («mid-swap») med tilsvarende løpetid. Utviklingen i swaprentene har derfor stor betydning for statens lånekostnader. Figuren viser i de oransje søylene et gjennomsnitt av de akkumulerte endringene ved de fire syndikeringene av nye 10-årslån i årene 2018-2021. Vi ser at swaprenten i Norge i gjennomsnitt har steget mer enn tilsvarende rente i euroområdet. Det betyr at renten investorene mottar, blir høyere og statens lånekostnader kan øke. Det ser ut til at norske swaprenter er på sitt høyeste akkurat når prisfastsettelsen i syndikeringen skjer (syndikeringsdagen). I etterkant faller norsk swaprente noe, mens europeisk swaprente er uforandret. En slik utvikling i referanserenten for prisingen er vanlig også i andre land når nye lån legges ut ved syndikering.

Figur 1: Akkumulerte endringer i differansen mellom swaprenter kvotert i norske kroner og euro med samme løpetid som nytt lån. Gjennomsnitt for 2014-2017 og 2018-2021. Basispunkter



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Vi ser også av figur 1 at denne særnorske oppgangen i swaprentene ikke bare har skjedd når introduksjonen av nytt langt lån skjer gjennom syndikering. Ved introduksjonen av nytt langt lån gjennom auksjoner i årene 2014-2017 var renteoppgangen i gjennomsnitt større i Norge enn for swaprenter kvotert i euro, og denne oppgangen var større enn i årene med syndikering. Ved auksjoner som salgsmetode for nye lån i blir prisen fastsatt i selve auksjonen basert på innkomne bud. Utviklingen i den norske swaprenten er derfor ikke direkte knyttet til renten på obligasjonen og dermed statens lånekostnad, men swaprenter samvarierer normalt godt med statsrenter. Vi har i våre analyser sett at det i forkant av førstegangsutstedelsene i perioden 2014-2017 også var stigende statsrenter.

For å vurdere effekten på statens lånekostnader må vi også se prisutviklingen når vi låner opp mer i de nye lånene. Ved kunngjøring av utvidelser av eksisterende lån skjer det en reprising av det aktuelle obligasjonslånet ved at renten stiger. Dette er tidligere vist i en analyse fra 2016.¹ Vi har også sett på de 80 auksjonene som har vært i perioden fra mars 2017 til utgangen av 2021. I gjennomsnitt for samtlige auksjoner i perioden har renteoppgangen på den aktuelle statsobligasjonen i forkant av auksjonen vært på litt over 2 basispunkter mer enn tilsvarende tysk rente.

I årene før 2018, da salgsmetoden ved førstegangsemisjon var auksjoner, ble nye statsobligasjoner introdusert med inntil 5-6 milliarder kroner til markedet. Større emisjonsvolum kunne innebære en høy risiko for å få gjennomført auksjonen. Derfor var det praksis å benytte de neste auksjonene til å utvide det nye lånet til en mer likvid

størrelse. Det kunne ta opp mot 7 måneder å bygge opp det nye 10-årslånet til samme markedsvolum som har blitt utstedt i syndikeringene i 2020 og 2021.

For å sammenligne syndikering og auksjon som salgsmetoder for nye statsobligasjoner har vi sett på endringene i renten på det aktuelle lånet fra markedsslutt dagen før publisering av en utvidelsesauksjon til markedsslutt dagen før auksjonen og sammenlignet med tilsvarende tysk statsrente. I perioden med førstegangsemisjoner ved auksjoner (2014-2017) har vi tatt med det antall auksjoner som må til for at utestående markedsvolum blir over 20 milliarder kroner. For årene med syndikeringer (2018-2021) er det tatt med utvidelser slik at lånet har et markedsvolum på minst 23 milliarder kroner.

Tabell 2: Endringer fra før publisering til dagen før auksjon i utvidelser av 10-årslån og tilsvarende tysk statsobligasjon. Gjennomsnitt i basispunkter

Periode	Norge	Tyskland	Differanse
2014-2017	1,4	-1,7	3,2
2018-2021	0,8	1,6	-0,8

I tabell 2 ser vi at renten på det aktuelle lånet økte mer i forkant av auksjonen enn tilsvarende tysk rente da førstegangsemisjonen var auksjon. Dermed fikk investorene med seg en særskilt norsk renteoppgang i forkant av auksjonene på 3,2 basispunkter i gjennomsnitt. For perioden 2018-2021 da førstegangsemisjonen var syndikering, har det derimot ikke vært noe slik særskilt norsk renteoppgang i forkant av utvidelsesauksjonene.

Vi så tidligere i rammen at det har vært renteoppgang i forkant av både auksjoner og syndikering ved førstegangsutstedelser av nye lange lån. Renteoppgangen har vært særnorsk og derfor bidratt til å øke statens lånekostnader noe. Analysen viser at markedsbevegelsene etter kunngjøring av utvidelsesauksjoner i det nye 10-årslånet er vesentlig lavere når førstegangsutstedelsen er syndikering. Mer velfungerende annenhåndsmarked, flere investorer og bedre markedslikviditet i de nye lånene allerede fra første dag gir trolig kostnadsbesparelser i form av lavere utstedelsespremier ved senere utstedelser. Over tid vil derfor syndikering som salgsmetode trolig bidra til å holde statens lånekostnader nede.

¹Se statsgjeldsforvaltningens årsrapport for 2016 utgitt i mars 2017, side 29-32.

4 Annenhåndsmarkedet

Omsetningen i annenhåndsmarkedet for norske statsobligasjoner var noe lavere i 2021 enn i 2020, men høyere enn i årene før 2020. Omsetningen var høyest i første halvår. Europeiske investorer var mest aktive i annenhåndsmarkedet. Likviditeten i markedet var samlet sett bedre i 2021 sammenlignet med 2020.

4.1 Omsetning i annenhåndsmarkedet

Norske statspapirer omsettes direkte mellom aktører («over-the-counter») og på organiserte markedsplasser som for eksempel Bloomberg, Eurex Bonds og Tradeweb. Primærhandlerne må rapportere alle handler i norske statspapirer som de er involvert i til Norges Bank. Vi har ikke statistikk for andre aktørers handler.

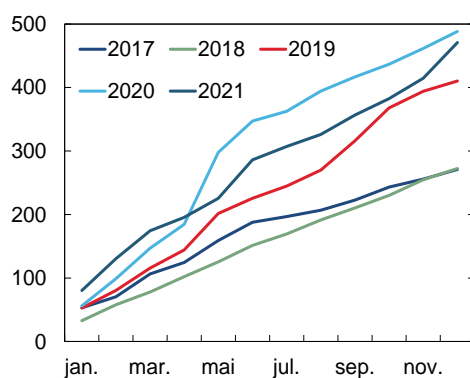
Figur 4.1 viser hvordan primærhandlerne rapporterte omsetning for statsobligasjoner fordeler seg på de enkelte månedene i årene 2017-2021. I 2021 var rapportert omsetning om lag 471 milliarder kroner, mot 488 milliarder kroner i 2020. Obligasjonsomsetningen var høyest i første halvår, da den samlet var på 286 milliarder kroner.

Europeiske investorer er de mest aktive i annenhåndsmarkedet, etterfulgt av amerikanske og norske investorer, se figur 4.2. De europeiske (utenom Norge), amerikanske og asiatiske motpartene stod for henholdsvis 56, 18 og 8 prosent av total obligasjonsomsetning. Omsetningen mot amerikanske motparter utgjorde noen større andel enn de siste årene.

Den mest aktive investortypen var fond, inkludert hedgefond, som stod for 32 prosent av obligasjonsomsetningen i 2021. Deretter fulgte banker med 28 prosent. Offentlige myndigheter stod for 19 prosent av omsetningen. Andelen deres var 13 prosent i 2020.

Figur 4.1 Akkumulert omsetning i statsobligasjoner

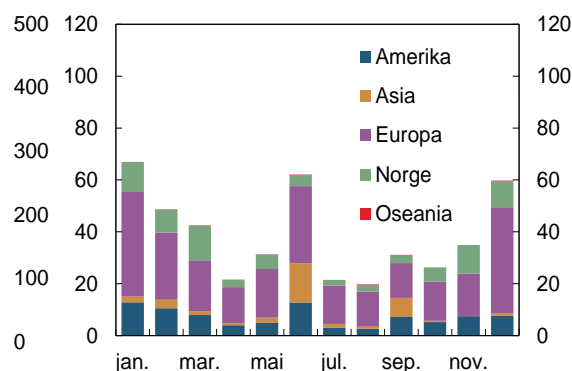
Per måned. Milliarder kroner. 2017-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 4.2 Omsetning i statsobligasjoner fordelt på regioner

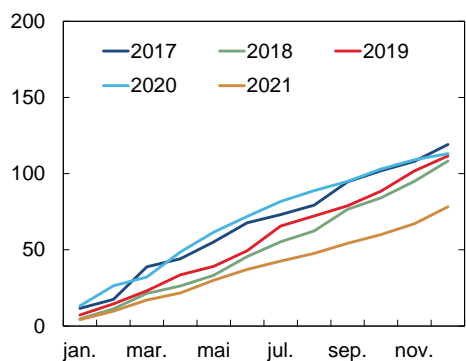
Månedlig. Milliarder kroner. 2021



Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 Akkumulert omsetning i statskasseveksler

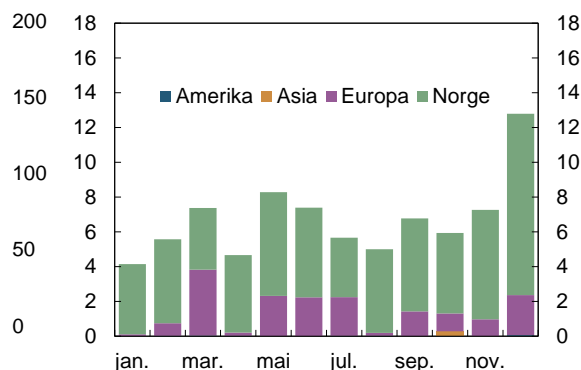
Per måned. Milliarder kroner. 2017-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 4.4 Omsetning i statskasseveksler fordelt på regioner

Månedlig. Milliarder kroner. 2021



Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 viser hvordan den rapporterte omsetningen for statskasseveksler fordeler seg på de enkelte månedene i årene 2017-2021. I 2021 var omsetningen på 78 milliarder kroner, betydelig lavere enn i alle årene siden 2017. Omsetningen av veksler var høyest i desember med 11 milliarder kroner. Det meste av omsetningen var med norske investorer.

4.2 Utlån fra statens egenbeholdning

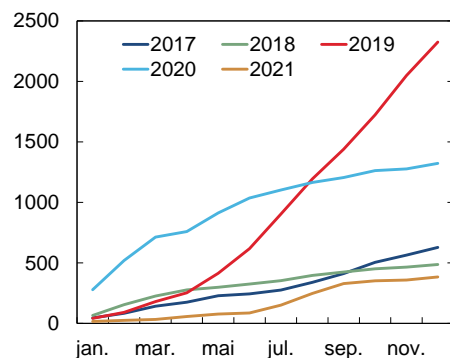
Primærhandlerne har anledning til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning gjennom gjenkjøpsavtaler. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på maksimalt fem handledager, men de fleste avtalene har løpetid på én handledag. Gjenkjøpsavtaler blir ofte rullert daglig i kortere eller lengre perioder.

Utlån av statsobligasjoner fra statens egenbeholdning beløp seg til 383 milliarder kroner akkumulert over 2021. Dette er langt lavere enn i foregående år. Nedgangen i bruken av gjenkjøpsadgangen henger sammen med at ordningen ble endret i 2021, se ramme på side 19.

Utlån av statskasseveksler akkumulert over 2021 beløp seg til 275 milliarder kroner i pålydende verdi. Også dette er et langt lavere nivå enn i foregående år, se figur 4.6.

Figur 4.5 Akkumulerte utlån fra statens egenbeholdning av statsobligasjoner

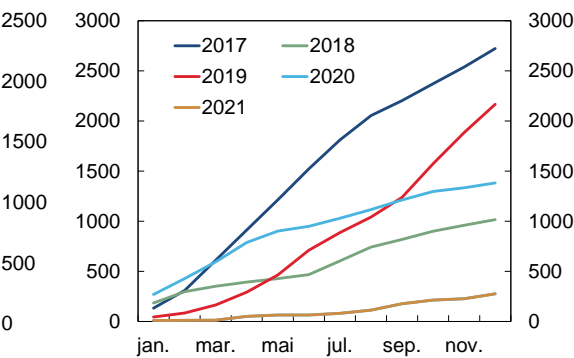
Per måned. Milliarder kroner. 2017-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 4.6 Akkumulerte utlån fra statens egenbeholdning av statskasseveksler

Per måned. Milliarder kroner. 2017-2021



Kilde: Norges Bank

ENDRINGER I PRIMÆRHANDLERNES GJENKJØPSORDNING

Ved inngangen til 2021 ble primærhandlerne gjenkjøpsadgang endret. Før kunne primærhandlerne låne to milliarder kroner i alle statspapirer fra statens egenbeholdning ved å inngå gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. I gjenkjøpsavtalene mottar primærhandlerne statspapirer og stiller sikkerhet i form av innskudd til staten. Tidligere fikk de en rente på innskuddene som var fem basispunkter lavere enn styringsrenten. Den nye ordningen er utformet som et trinnsystem hvor primærhandlerne i trinn 1 kan låne to milliarder kroner i hvert statspapir, og der kontantsikkerheten gis en rente som er ti basispunkter lavere enn styringsrenten. Deretter kan de låne ytterligere to milliarder kroner av samme statspapir, men da får de en rente på sikkerheten som er 100 basispunkter lavere enn styringsrenten.

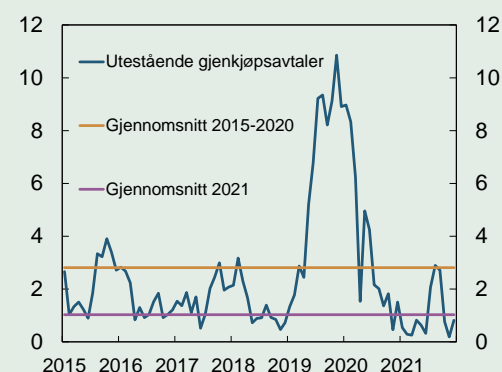
Gjenkjøpsadgangen er i hovedsak ment å understøtte primærhandlerne plikt til å stille salgskurser til kunder i annenhåndsmarkedet. Hvis en primærhandler ikke kan selge fra sin egenbeholdning, eller finner en kunde som er villig til å selge papiret, kan primærhandleren låne papiret fra statens egenbeholdning gjennom gjenkjøpsavtaler. Ved å endre gjenkjøpsordningen ønsket vi å stimulere primærhandlerne til å være mer aktive i annenhåndsmarkedet.

Rammen for gjenkjøpsavtaler ble doblet. Trinn 2 vil gi primærhandlerne trygghet for at de til enhver tid kan stille salgspriser for større beløp til investorer. Samtidig skal den reduserte renten gi primærhandlerne insentiver til å finne motparter som ønsker å selge statspapirer fremfor å rullere gjenkjøpsavtalene med Norges Bank. Som det fremgår av figur 1 og 2 var utnyttelsen av gjenkjøpsadgangen betydelig lavere i 2021 sammenlignet med tidligere år.

Vi ønsket også å redusere statens kostnader forbundet med ordningen. De påvirkes direkte av renten staten betaler på kontantsikkerheten. Når den lavere renten samtidig fører til at ordningen brukes mindre, bidrar også det til lavere samlede rentekostnader knyttet til gjenkjøpsadgangen.

Figur 1 Utnyttelse av gjenkjøpsordningen i obligasjoner

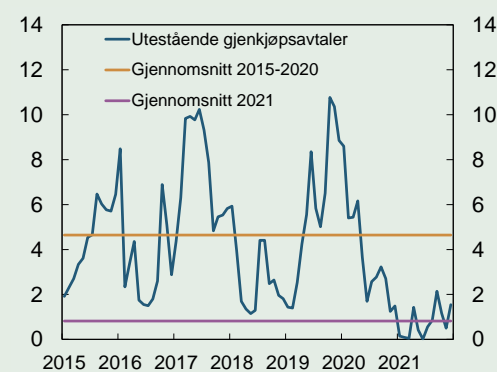
Gjennomsnittlig daglig utnyttelse. Månedlig. Milliarder kroner. 2015-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 2 Utnyttelse av gjenkjøpsordningen i vekslers

Gjennomsnittlig daglig utnyttelse. Månedlig. Milliarder kroner. 2015-2021



Kilde: Norges Bank

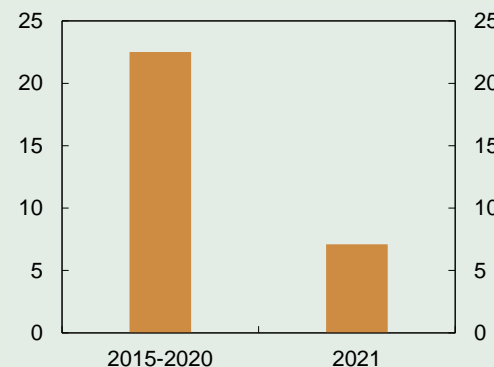
Vi kan få en viss indikasjon på trinnsystemets funksjon ved å se på rulleringstiden på gjenkjøpsavtaler inngått med Norges Bank. I utgangspunktet kan en gjenkjøpsavtale inngås for inntil 5 dager, men primærhandlerne kan rullere gjenkjøpsavtaler for et ubegrenset tidsrom. Rulleringstiden måler antall dager fra datoen da en gjenkjøpsavtale først ble inngått til gjenkjøpsavtalen ikke lenger rulleres.

Figur 3 viser at den gjennomsnittlige rulleringstiden på gjenkjøpsavtalene med Norges Bank har falt. Det skyldes trolig at det er blitt dyrere å inngå slike gjenkjøpsavtaler etter

at renten på kontantsikkerheten ble satt ned. En nedgang i rulleringstiden kan indikere at primærhandlerne finner andre motparter raskere enn før. Dette er i så fall positivt for annenhåndsmarkedet da vi ønsker at primærhandlerne får tak i statspapirer fra andre motparter. Figur 4 viser at primærhandlerne i 2021 inngikk langt flere gjenkjøpsavtaler med hverandre enn de foregående årene. Disse har langt på vei erstattet gjenkjøpsavtaler med Norges Bank. I 2021 var det ingen av primærhandlerne som benyttet seg av trinn 2.

Figur 3 Rulleringstid på gjenkjøpsordningen

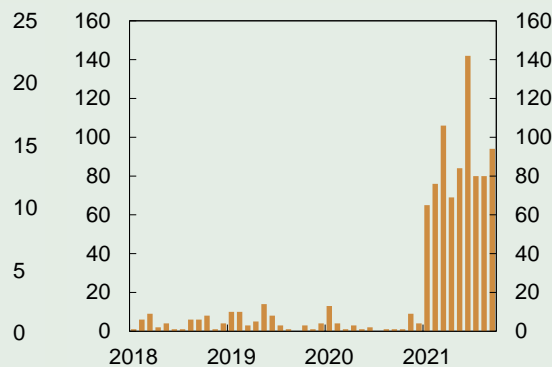
Gjennomsnittlig antall dager per gjenkjøpsavtale. 2015-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 4. Antall gjenkjøpsavtaler inngått mellom to primærhandlere

Per måned. Antall handler. 2018-2021



Kilde: Norges Bank

4.3 Eierfordeling norske statspapirer

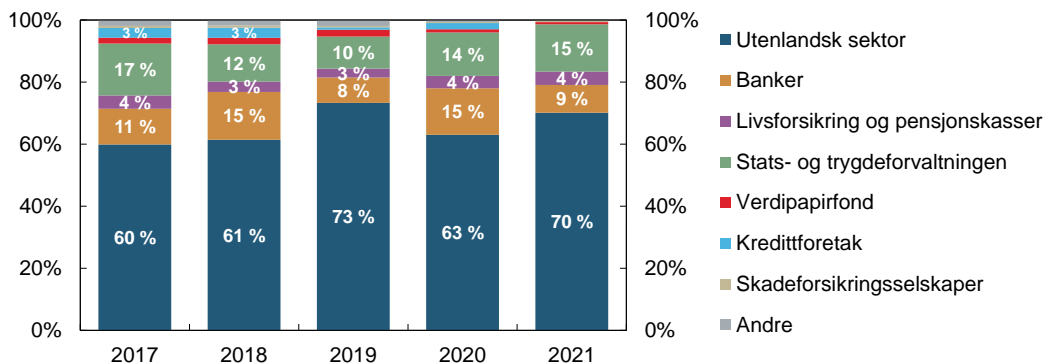
Ved utgangen av 2021 eide utenlandske investorer 70 prosent av utestående beholdning av norske statsobligasjoner, eller knapt 330 milliarder kroner. Til sammenligning lå utlendingenes andel på 63 prosent ved utgangen av 2020. Utlendingenes eierandel lå stort sett rundt 60 prosent i perioden fra 2014 til 2019.

Offentlige aktører er den største innenlandske eieren av norske statspapirer. Deretter følger banker. Offentlig sektor inkluderer i denne sammenheng statens egenbeholdning, som vil variere med primærhandlernes bruk av gjenkjøpsavtaler. Ser en bort fra statens egenbeholdning, er det banker som eier mest statsobligasjoner.

Ved utgangen av året eide utenlandske investorer 21 milliarder kroner av det nye 10-årige lånet som ble utstedt i februar 2021, mens innenlandske banker eide omtrent 2 milliarder kroner og stats- og trygdeforvaltningen eide 10 milliarder kroner.

Figur 4.7 Statsobligasjoner. Eierfordeling ved utgangen av året.

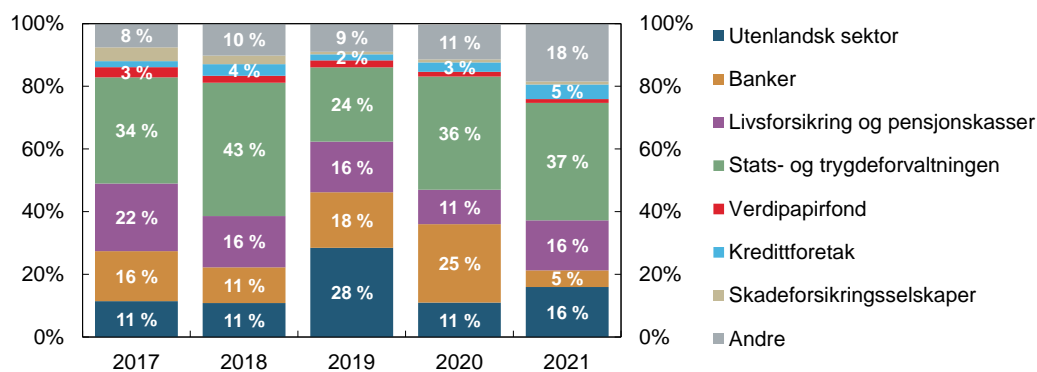
Prosentvise andeler. 2017-2021



Kilde: Verdipapirsentralen

Figur 4.8 Statskasseveksler. Eierfordeling ved utgangen av året.

Prosentive andeler. 2017-2021



Kilde: Verdipapirsentralen

Ved utgangen av 2021 var utlendingenes eierandel i vekslene 16 prosent, se figur 4.8. Dette er en økning siden 2020 da utlendingenes eierandel var 11 prosent, men lavere enn 2019 da andelen var 28 prosent. I årene før 2019 var utlendingenes eierandel stort sett om lag 11 prosent.

4.4 Likviditeten i annenhåndsmarkedet

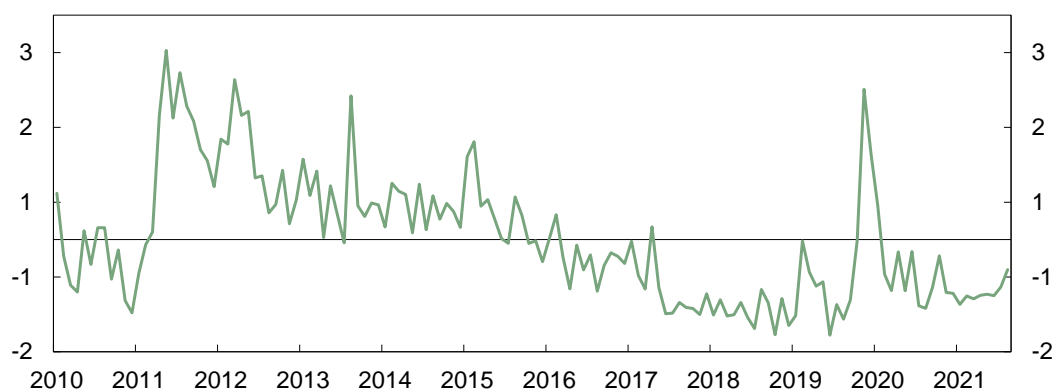
Et likvid marked blir ofte beskrevet som en markeds plass der en investor innenfor et kort tidsrom kan kjøpe eller selge aktiva uten store omkostninger. Likvide markeder bidrar til effektiv omfordeling av risiko og kapital. Dårlig likviditet i et marked kan resultere i at investorene krever en likviditetspremie. Likviditetspremien vil i sin tur bidra til høyere lånekostnader for staten.

Statsgjeldsforvaltningen bruker en likviditetsindeks for å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner.² Indeksen er satt sammen av fire indikatorer som alle i hovedsak er prisbaserte indikatorer. En lavere indeksverdi indikerer at likviditeten har blitt bedre.

Indeksen endret seg lite gjennom 2021 og var totalt sett lavere enn i 2020, se figur 4.9.

Figur 4.9 Likviditetsindeks for norske statsobligasjoner¹

Mai 2010–desember 2021



¹Lavere indeksverdi indikerer bedret likviditet og omvendt. Indeksen er standardisert med gjennomsnitt lik null.

Kilder: Oslo Børs og Norges Bank

²Se Norges Bank Staff Memo 8/2019 for nærmere detaljer om hvordan indeksen er beregnet.

5 Lånekostnader

Fallende renter har bidratt til en reduksjon i gjennomsnittlig emisjonsrente for den utestående statsgjelden de siste årene. En generell oppgang i rentenivået medførte at norske statsobligasjoner og statskasseveksler i 2021 ble utstedt til noe høyere renter enn foregående år.

5.1 Ulike mål for lånekostnaden

Statens lånebehov skal dekkes til lavest mulige kostnader innenfor de rammer som er gitt. Måloppnåelsen må vurderes over tid. En strategi som minimerer kostnaden det kommende året, vil ikke nødvendigvis føre til lav kostnad de påfølgende årene. Det er også andre forhold som gjør det vanskelig å fastsette et kortsiktig mål for å vurdere lånekostnadene. Markedsprisene påvirkes av den valgte opplåningsstrategien. Dette gjør det utfordrende å måle kvantitativt om den valgte strategien er bedre enn alternative strategier.

Ulikt formål og forutsetninger for statsgjeldsforvaltningen i ulike land vanskeliggjør en sammenligning med andre land. Det oljekorrigerte underskuddet på statsbudsjettet i Norge blir finansiert ved overføring fra Statens pensjonsfond utland. I de fleste andre land finansieres underskuddet på statsbudsjettet ved gjeldsutstedelse.

Statsgjeldsforvaltningen benytter to ulike metoder for å belyse statens lånekostnader; gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående beholdning og regnskapsførte kostnader etter kontantprinsippet. Det er viktig å presisere at de ulike målene ikke kan brukes til å avgjøre om en gjeldsstrategi er billigere enn en annen. Statens egenbeholdning og bytteordningen er holdt utenfor i beregningene av lånekostnaden.

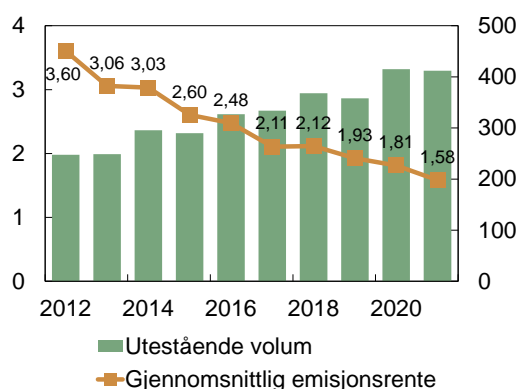
Gjennomsnittlig emisjonsrente

Gjennomsnittlig emisjonsrente for en låneportefølje beregnes ved å vekte emisjonsrenten for utestående lån med nominelt volum. Målet viser den renten som de utestående lånene i gjennomsnitt er tatt opp til.

Gjennomsnittlig emisjonsrente for obligasjonene påvirkes av lån som ble tatt opp da rentenivået var høyere. Ved utgangen av 2021 var utestående volum (ekskl. statens egenbeholdning) 412 milliarder kroner med en gjennomsnittlig emisjonsrente på 1,58 prosent. Det er en nedgang på 0,23 prosentpoeng siden utgangen av 2020. I samme periode er løpetiden økt med 0,22 år, se figurene 5.1 og 5.2.

Figur 5.1 Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående volum av statsobligasjoner

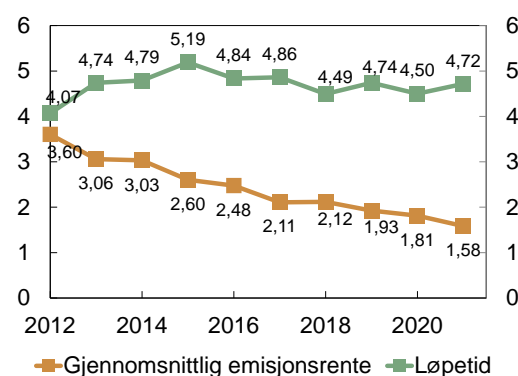
Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og volum i milliarder kroner. Ved utgangen av 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 5.2 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statsobligasjoner

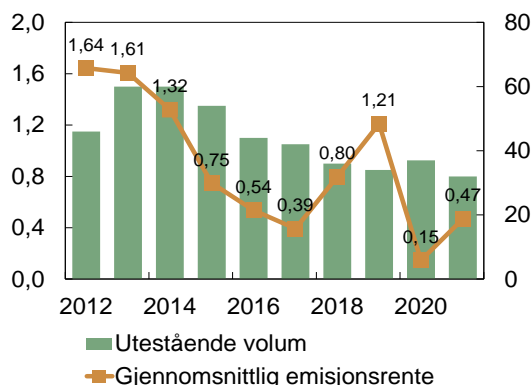
Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og løpetid i år. Ved utgangen av 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 5.3 Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående volum av statskasseveksler

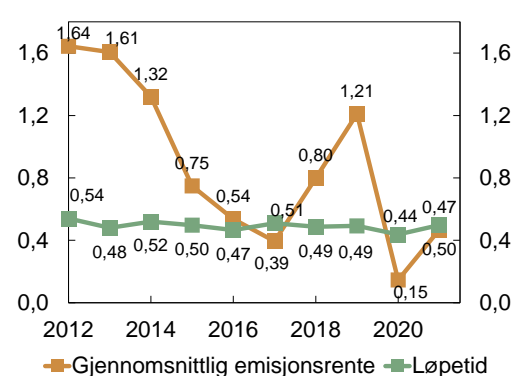
Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og volum i milliarder kroner. Ved utgangen av 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 5.4 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statskasseveksler

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og løpetid i år. Ved utgangen av 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Den korte løpetiden gjør at statskassvekslene har en relativt høy omsetning. Oppgangen i markedsrentene får dermed raskt gjennomslag. Gjennomsnittlig emisjonsrente for statskassvekslene var 0,47 prosent for den utestående beholdningen ved utgangen av 2021. Det er opp 0,32 prosentpoeng siden utgangen av 2020, se figurene 5.3 og 5.4. Sammenlignet med 2012 er det en nedgang på 1,18 prosentpoeng.

Utestående volum av statskassveksler (ekskl. statens egenbeholdning) var ved utgangen av 2021 på 32 milliarder kroner. Løpetiden har de siste ni årene vært stabil på om lag et halvt år, se figur 5.4, og gjenspeiler en jevn utstedelse av veksler.

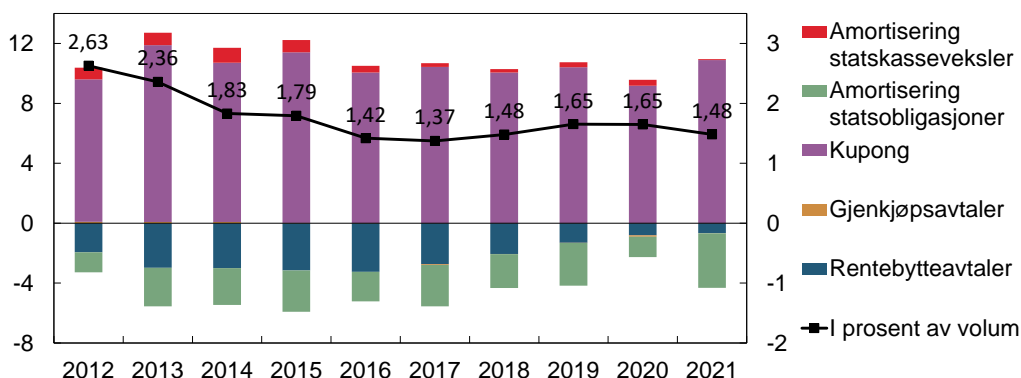
Regnskapsmessig kostnad

Staten fører regnskapet etter kontantprinsippet. Utgifter og inntekter inngår i regnskapet den perioden de blir betalt/mottatt. Unntak er periodisering av overkurs og underkurs ved emisjon av statsobligasjonslån, samt føring av underkurs ved emisjon av statskassveksler.

Det foretas jevnlig utvidelser av eksisterende lån. Utvidelsene er de senere årene i stor grad gjort til overkurs. Overkurs oppstår når staten utsteder obligasjoner med en kupongrente som overstiger markedsrenten. Regnskapsmessig fordeles overkurs og underkurs over gjenstående løpetid til lånene. I 2021 ble det inntektsført 3,6 milliarder kroner til amortisert kost for statsobligasjoner. Emisjoner gjort til overkurs førte til inntektsføring også i perioden 2012 til 2020.

Figur 5.5 Regnskapsførte inntekter og kostnader

Ekskludert statens egenbeholdning og bytteordningen. Milliarder kroner (venstre akse) og prosent av utestående statsgjeld ved årsskiftet (høyre akse). 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Obligasjonene betaler på den andre siden en kupongrente. I 2021 utbetalte staten 10,9 milliarder kroner i kupong på utestående obligasjonsbeholdning.

Statskasseveksler har ingen kupong og utstedes til underkurs og blir regnskapsført på forfallstidspunktet. I 2021 ble det kostnadsført 0,06 milliarder kroner til amortisert kost for statskassevekslene.

Rentebytteavtalene ble inngått på et tidspunkt da rentenivået var høyere. De siste ti årene har staten mottatt en fastrente som er høyere enn den flytende renten som er betalt. I 2021 mottok staten netto 0,7 milliarder kroner på sine rentebytteavtaler, det er 0,1 milliarder kroner mindre enn i 2020. I løpet av 2021 har nominell beholdning av rentebytteavtaler gradvis blitt redusert fra 20,7 til 7,3 milliarder kroner.

Ved utgangen av 2021 hadde statens portefølje av rentebytteavtaler en samlet markedsverdi på 0,2 milliarder kroner i statens favør. Om fremtidige pengemarkedsrenter blir slik de implisitte fremtidsrentene indikerer, vil staten dermed også ha en positiv kontantstrøm fra rentebytteavtalene i årene som kommer.

Netto regnskapsførte kostnader utgjorde 1,48 prosent av gjennomsnittlig nominelt volum av vekslere og obligasjoner i 2021. Det er 0,17 prosentpoeng lavere enn året før, se figur 5.5.

5.2 Volumvektet tildelingsrente og auksjonspremien

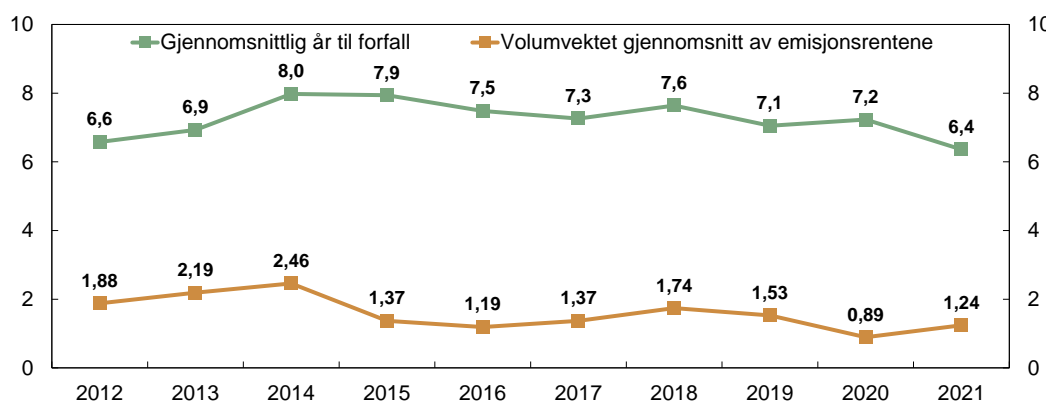
I 2021 var gjennomsnittlig volumvektet tildelingsrente 1,24 prosent for de statsobligasjonene som ble emittert det året, mot 0,89 prosent i 2020. Dette må ses i lys av en generell økning i rentenivået i 2021. Ved utgangen av 2021 var tiårig norsk statsobligasjonsrente 1,72 prosent mot 0,96 prosent ved begynnelsen av året. Lånene som ble emittert i 2021, hadde på emisjonstidspunktet en gjennomsnittlig tid til forfall på 6,4 år, en reduksjon på 0,8 år i forhold til 2020.

Det nye tiårslånet NGB 09/2031 stod for 45 prosent av samlet emisjonsvolum i statsobligasjoner i 2021. Volumvektet tildelingsrente for dette lånet var 1,37 prosent med en gjennomsnittlig tid til forfall på emisjonstidspunktet på 10,2 år. Gjennomsnittlig 10-års nullkupongrente var 1,42 prosent i 2021, mot 0,85 prosent i 2020.

Avviket mellom tildelingsrenten og samtidig salgsrente («ask»-rente) i annenhåndsmarkedet brukes som uttrykk for auksjonspremien ved utvidelse av utestående statsobligasjoner. For staten vil et lavt avvik innebære et godt resultat.

Figur 5.6 Volumvektet gjennomsnitt av tildelingsrentene i emisjonene i hvert enkelt år. Gjennomsnittlig år til forfall for emitterte lån på auksjonstidspunktet.

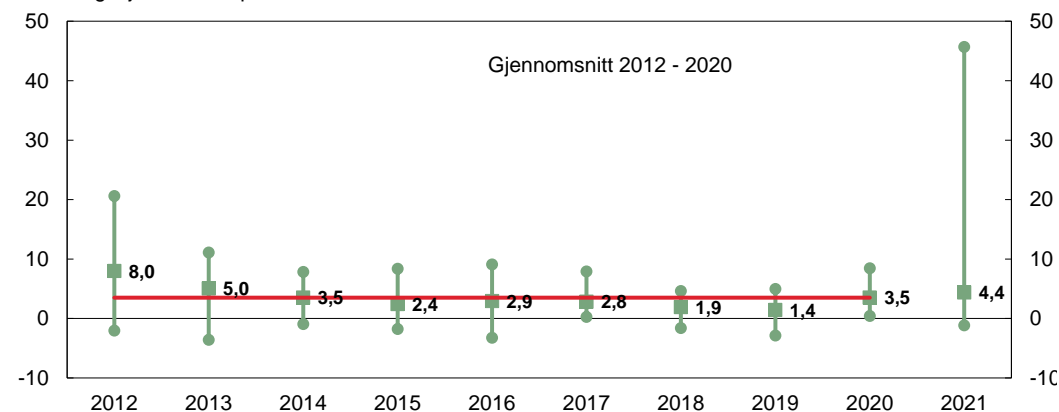
Statsobligasjoner. 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Figur 5.7 Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremien målt mot salgsrenten på auksjonstidspunktet.

Statsobligasjoner. Basispunkter. 2012-2021



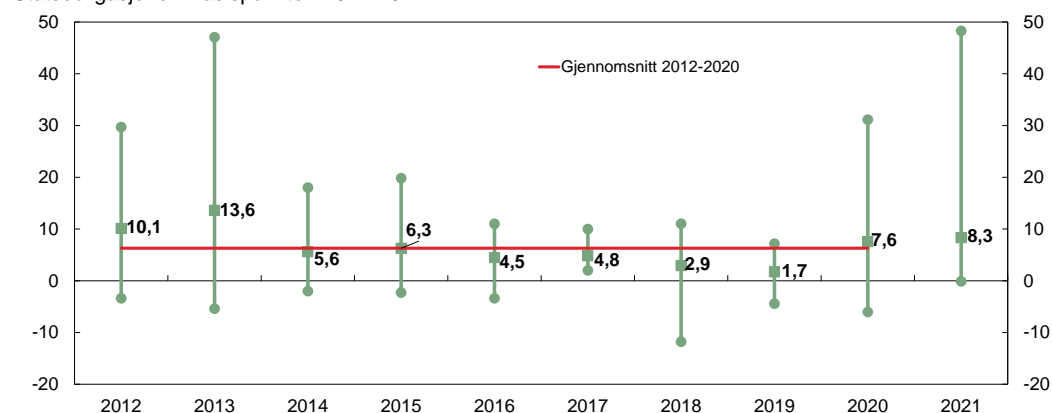
Kilde: Norges Bank

Figur 5.7 viser utfallsrommet og gjennomsnittet for auksjonspremien tilbake til 2012. I 2021 var gjennomsnittlig auksjonspremie 4,4 basispunkter, noe som var 0,9 basispunkter høyere enn i 2020. Gjennomsnittlig auksjonspremie i perioden 2012-2020 var 3,5 basispunkter. Høyeste auksjonspremie i 2021 var i underkant av 46 basispunkter i auksjonen 2. juni. I denne auksjonen bidro lav interesse til et av de svakeste auksjonsresultatene noensinne. Uten auksjonen 2. juni ville gjennomsnittlig auksjonspremie i 2021 vært 2,1 basispunkter.

Det er ikke uvanlig at det umiddelbart etter kunnngjøring av en auksjon skjer en reprising av obligasjonslånet slik at renten stiger (kursen faller) fordi tilbudet av lånet øker (se ramme i kapittel 3). En alternativ måte å vurdere auksjonspremien på er derfor å sammenligne tildelingsrenten med salgsrenten på det aktuelle obligasjonslånet rett før publisering av auksjonen³. I 2021 ville gjennomsnittlig auksjonspremie blitt nesten 4 basispunkter høyere dersom vi hadde målt tildelingsrenten mot salgsrenten i annenhåndsmarkedet rett før publisering av auksjonsdetaljene i stedet for samtidig salgsrente på auksjonstidspunktet, se figur 5.8. I 2020 var denne differansen litt over 4 basispunkter.

Figur 5.8 Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremien målt mot salgsrenten før kunnngjøring av auksjonen.

Statsobligasjoner. Basispunkter. 2012-2021

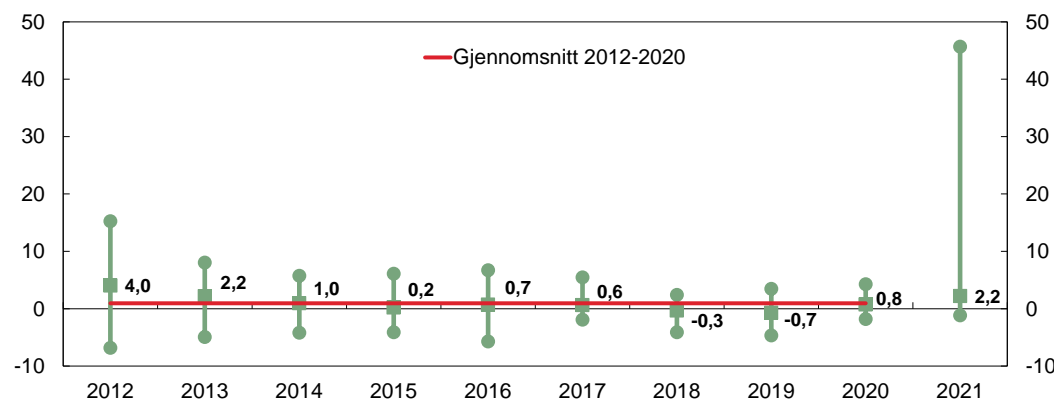


Kilde: Norges Bank

³ Norges Bank har noteringer av salgsrenten i det aktuelle lånet rett før markedsaktørene mottar informasjon om hvilket lån som skal emitteres i den kommende auksjonen med tilhørende salgsvolum. Offentliggjøring av lånet skjer kl. 12, to virkedager før auksjonen.

Figur 5.9 Utfallsrom og gjennomsnitt for auksjonspremien målt mot midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet.

Statsobligasjoner. Basispunkter. 2012-2021



Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

Det er fra 2021 innført ulike målindikatorer for statsgjeldsforvaltningen. En av indikatorene er kostnaden ved å utstede statsobligasjoner målt som differansen mellom utstedelsesrenten i hver auksjon og midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet. Målet er at det årlige gjennomsnittet skal være negativt, altså at utstedelsesrenten skal være lavere enn midtrenten i annenhåndsmarkedet. I figur 5.9 er dette målet kun oppnådd i 2018 og 2019 med henholdsvis -0,3 og -0,7 basispunkter. Målindikatoren var i gjennomsnitt på 2,2 basispunkter i 2021, mot 0,8 basispunkter i 2020. Dersom vi hadde utelatt auksjonen 2. juni, ville gjennomsnittlig målindikator blitt -0,1 basispunkter.

Tabell 5.1 viser gjennomsnittlig auksjonspremie, målt som avvik mellom auksjonsrenten og midtrenten i annenhåndsmarkedet, i ulike løpetidssegmenter. Det er avholdt klart flest auksjoner i det lengste løpetidssegmentet (over 7 år), med hele 93 av 168 auksjoner. Samtidig er det i dette segmentet målindikatoren i gjennomsnitt er best.

Tabell 5.1 Gjennomsnitt for auksjonspremien målt mot midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet. Løpetidssegmenter

Statsobligasjoner. Basispunkter. Antall auksjoner i parentes. 2012-2021

År	Korte (opptil 3,9 år)		Mellomlange (4-6,9 år)		Lange (over 7 år)	
2012	5,6	(4)	2,6	(5)	4,2	(7)
2013	0,6	(4)	3,6	(5)	2,1	(12)
2014	1,7	(2)	2,1	(4)	0,5	(13)
2015			-0,8	(5)	0,8	(9)
2016	2,8	(4)	1,2	(2)	-0,2	(10)
2017	0,8	(3)	2,1	(4)	-0,2	(8)
2018	-2,6	(1)	0,6	(5)	-0,5	(9)
2019	0,4	(3)	-1,9	(4)	-0,5	(8)
2020	1,6	(3)	2,3	(6)	-0,6	(9)
2021	5,7	(7)	-0,1	(4)	0,2	(8)
Gjennomsnitt	2,7	(31)	1,2	(44)	0,6	(93)

Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

6 Risiko

Forvaltningen av statsgjelden skal skje innenfor rammer satt av Finansdepartementet. Hvert år setter departementet minstekrav til rentebindingstid for låneporteføljen. Mandatet setter krav til refinansieringsrisiko. Norges Bank skal fastsette prinsipper for måling og styring av motpartseksponering.

6.1 Renterisiko

Renterisiko er risikoen for tap eller gevinst som følge av endringer i markedsrentene. Utstedelse av lange fastrentepapirer bidrar til å begrense refinansieringsrisikoen og svingninger i rentekostnadene da dette gir kjente nominelle rentebetalinger fremover.

Staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet og legger derfor mindre vekt på endringer i markedsverdier. I motsetning til markedet, som normalt bruker durasjon som mål på renteeksponering, bruker staten rentebinding som mål på renterisiko på låneporteføljen.

Renterisikoen påvirkes av en rekke strategiske beslutninger, herunder utstedelses- og tilbakekjøpsstrategien. Ved å benytte rentebytteavtaler kan porteføljens rentebinding endres uavhengig av strategien for utstedelser og tilbakekjøp. Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden, inklusive rentebytteavtaler, er av Finansdepartementet satt til 2,5 år.

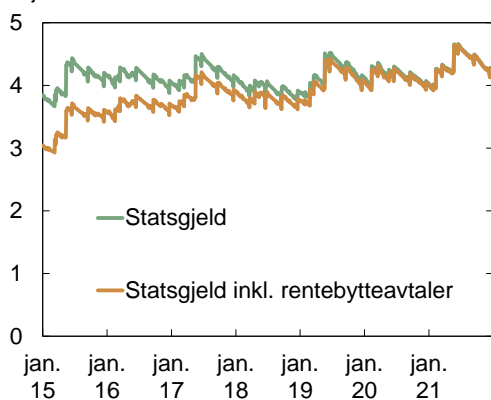
Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av 2021 en rentebindingstid på 4,2 år. Rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) var også på 4,2 år. Ved utgangen av 2020 var den 4,0 år, se figur 6.1.

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2021. Som følge av forfall ble utestående volum redusert med 13,4 milliarder kroner til 7,3 milliarder i løpet av året. Dette utgjorde 1,6 prosent av utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2021. Ifølge mandatet skal utestående volum av rentebytteavtaler ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning. Rentebindingstiden for porteføljen av rentebytteavtaler holdt seg tilnærmet uendret på 0,7 år i 2021.

Figur 6.2 viser forfallsstrukturen for statens portefølje av vekslers og obligasjoner. Porteføljen har en relativt god spredning på sin renteeksponering ut til 10 år.

Figur 6.1 Rentebindingstid

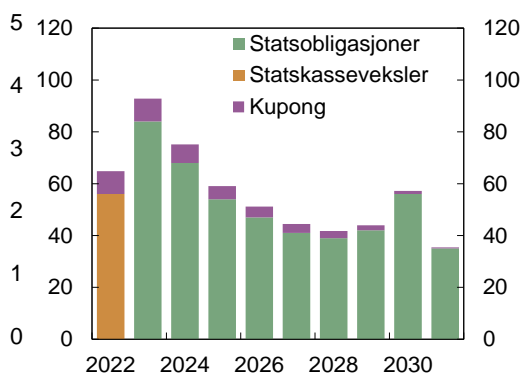
2. januar 2015–31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur 6.2 Forfallsprofil

Milliarder kroner. Per 31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

6.2 Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at nye lån må tas opp til dårligere betingelser enn eksisterende lån, eller at det ikke er mulig å ta opp nye lån når de gamle forfaller. Det siste tilfellet ansees som lite sannsynlig for den norske stat. Refinansieringsrisiko handler også om muligheten til på lengre sikt å kunne utstede obligasjoner slik at ønsket rentebindingstid og forfallsprofil kan opprettholdes. Refinansieringsrisikoen er således nært knyttet til renterisikoen.

Statsgjeldsforvaltningen søker å begrense refinansieringsrisikoen ved å ha lange lån med god spredning på forfallene slik at andelen av den totale gjelden som forfaller på samme tid begrenses. Lånestrategien skal i henhold til mandatet utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner skal forfalle hvert år.

Figur 6.3 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2021. Gitt sammensetningen av obligasjonsporteføljen ved det tidspunktet vil 18 prosent forfalle i 2023 og 15 prosent i 2024.

Beløpet som forfaller i en obligasjon er resultatet av opplåning gjennom lang tid, og er betydelig større enn det som normalt kan tas opp i én emisjon. En forfalt obligasjon erstattes derfor gradvis av utstedelser i flere obligasjoner over tid. Ved å ha et langsiktig og transparent låneprogram med små og jevnlig emisjoner spres refinansieringen over lang tid. Tilbakekjøp av papirer jevner ut avdragsprofilen og kan dermed benyttes til å redusere refinansieringsrisikoen.

Ulike indikatorer kan benyttes som kvantitativt mål på refinansieringsrisikoen. Statsgjeldsforvaltningen ser på forfallsprofil, kortsiktig refinansieringsomfang og rentebindingstid.

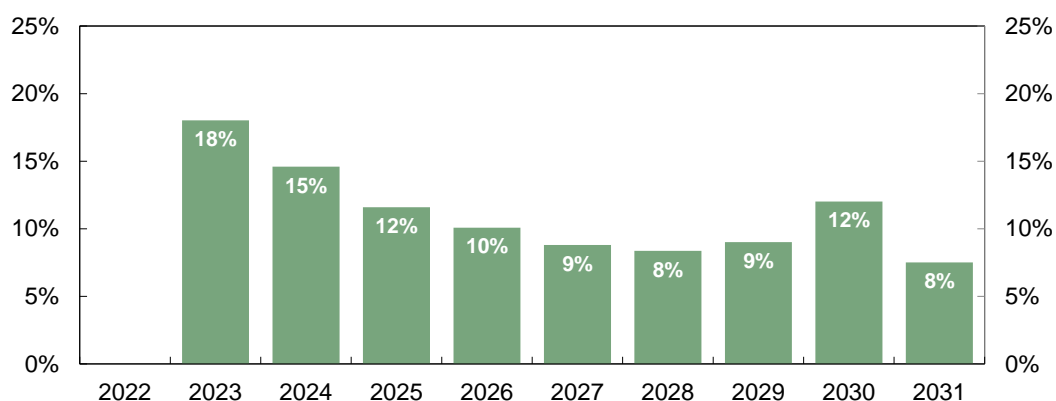
6.3 Kredittrisiko

Kredittrisiko er risikoen for tap som følge av at en motpart ikke overholder sine betalingsforpliktelser.

En rentebytteavtale med en positiv markedsverdi i statens favør eksponerer staten overfor motpartens betalingsevne. Risikoen begrenses ved bruk av sikkerhetsstillelsesavtaler (standardiserte ISDA/CSA-avtaler), ved at motparten må stille kontanter som sikkerhet når verdien av avtalen overstiger en viss terskelverdi. Grensen for når sikkerhet må stilles reduseres gradvis med fallende kredittvurdering. Det er ikke knyttet kredittrisiko til hovedstolen i rentebytteavtalen.

Figur 6.3 Årlig forfall av statsobligasjoner

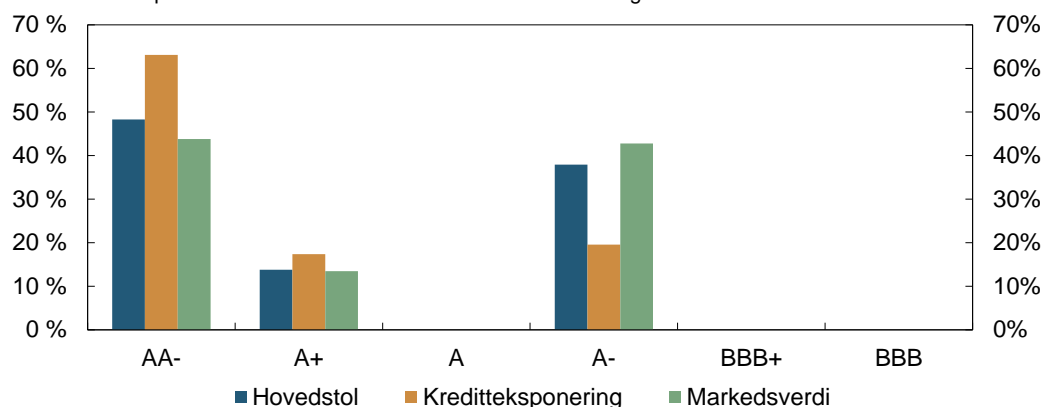
I prosent av totalt utestående volum per 31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur 6.4 Hovedstol, kreditteksponering og markedsverdi rentebytteavtaler

Andel av totalen per 31. desember 2021 fordelt etter kredittvurdering



Kilde: Norges Bank

De inngåtte rentebytteavtalene har bare ensidige sikkerhetsstillellesavtaler. Det innebærer at motparten må stille sikkerhet når rentebytteavtalen har en positiv verdi for staten (over terskelverdien). Når rentebytteavtalen har en positiv verdi for motparten, stiller ikke staten sikkerhet.

Statens portefølje av rentebytteavtaler besto av 22 avtaler med en samlet hovedstol på 7,3 milliarder kroner ved utgangen av 2021. Det er ikke inngått nye avtaler de siste årene. Endring i porteføljen av rentebytteavtaler skyldes dermed kun forfall av eksisterende avtaler. Ingen av rentebytteavtalene var inngått med motparter som ved utgangen av 2021 hadde en kredittvurdering på BBB+ eller lavere, se figur 6.4.

I løpet av 2021 sa staten opp ISDA-avtalen med 8 motparter. Dette var motparter som staten kun i beskjedent omfang hadde inngått rentebytteavtaler med. Ved utgangen av året hadde staten rammeavtaler med i alt 9 motparter. Staten hadde aktive rentebytteavtaler med 5 av disse. Ved å inngå rentebytteavtaler med flere motparter spres kreditteksponeringen. For å begrense motpartsrisikoen er det gitt rammer for utestående volum av rentebytteavtaler mot en enkelt motpart, og det er krav til kredittvurdering.

Statens samlede kreditteksponering er summen av kreditteksponeringen mot alle motparter.

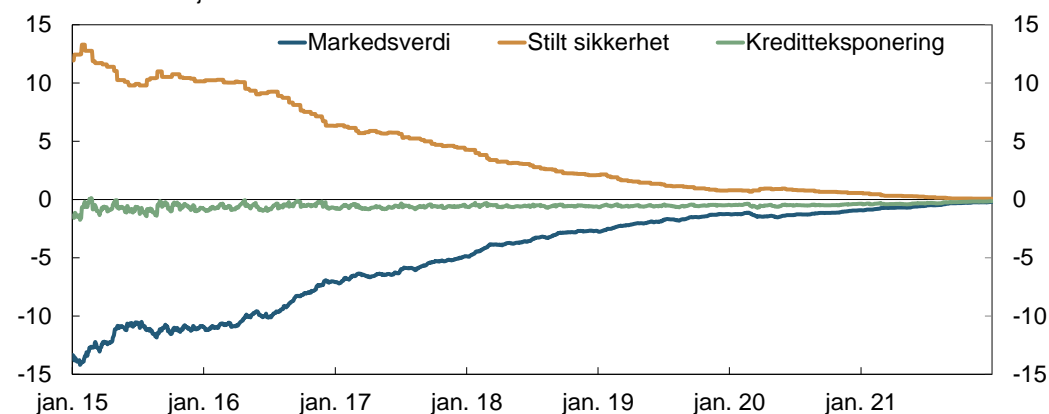
Ved utgangen av 2021 sto to motparter for 79 prosent av samlet hovedstol. Kreditteksponeringen mot disse motpartene var 71 prosent av samlet kreditteksponering. Porteføljen av rentebytteavtaler hadde en samlet markedsverdi på 0,2 milliarder kroner i statens favør. Stille sikkerheter reduserer kreditteksponeringen til 0,1 milliarder kroner. Utviklingen siden 2015 er vist i figur 6.5.

Staten beregner sikkerhet to ganger per måned. I perioden mellom tidspunkt for sikkerhetsstillelse kan motpartseksponeringen øke utover terskelverdien. Kredittrisikoen er dermed avhengig av svingninger i rentenivået, restløpetid på avtalene og motpartens betalingssevne.

Statsgjeldsforvaltningen inngår gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Det er ikke knyttet kredittrisiko til gjenkjøpsavtalene utover vanlig oppgjørskrisiko, da dette i praksis er ordinære salg av papirer med et avtalt tilbakekjøp.

Figur 6.5 Kreditteksponering

Milliarder kroner. 2. januar 2015-31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

6.4 Operasjonell risiko

Oppfølging av operasjonell risiko i statsgjeldsforvaltningen er integrert i Norges Banks rammeverk for styring av operasjonell risiko. Rammeverket definerer og avgrensner begrepet operasjonell risikostyring. Operasjonelle risikofaktorer identifiseres, vurderes etter sannsynlighet og konsekvens. Norges Banks etablerte praksis oppfyller mandatets krav om måling og styring av operasjonell risiko.

Gjennom store deler av 2021 ble operasjonene til statsgjeldsforvaltningen, både auksjoner og inngåelse av gjenkjøpsavtaler, foretatt fra hjemmekontor. Det er etablert prosedyrer og kontroller som i størst mulig grad reduserer den operasjonelle risikoen.

Vekselauksjonen 15. november ble avlyst av hensyn til operasjonell risiko som følge av oppgraderinger av Norges Banks IT-systemer.

7 Eksterne relasjoner

Norges Bank har i henhold til mandatet et generelt ansvar for eksterne relasjoner i forbindelse med forvaltning av låneporteføljen. Det innebærer ansvar for markedsføringsaktiviteter og annen kontakt med banker, meglere, investorer og kredittvurderingsselskaper.

7.1 Kontakt med investorer

Tett kontakt med de viktigste aktørene i statspapirmarkedet er nyttig fordi det øker vår forståelse av drivkreftene i finansmarkedene. Dialog med markedsaktørene gir oss tilbakemeldinger på den løpende forvaltningen av statsgjelden. Det gir oss grunnlag for å vurdere innretningen av statsgjeldspolitikken med sikte på å bedre likviditeten og utvide investorbasen.

I januar ble det arrangert to webinarer. Det ene var rettet mot internasjonale investorer og ble holdt i regi av en primærhandler. Det andre var rettet mot norske investorer og ble arrangert av Norges Bank. I forbindelse med syndikeringen av et nytt 10-årslån i februar ble det avholdt et særskilt webinar. Grunnet pandemien ble mange av de fysiske arrangementene og investormøtene i 2021 kansellert.

7.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer

Investorer legger vekt på hvilken kredittvurdering den norske staten har som utsteder. Finansdepartementet betaler kredittvurderingsselskapene Moody's og Standard & Poor's for å kredittvurdere staten. I tillegg kredittvurderes staten uoppfordret av blant annet Fitch Ratings, DBRS Morningstar, Scope Ratings AG, Japan Credit Rating Agency (JCR) og Rating and Investment Inc. (R&I). Norges Bank har ansvar for kontakten med kredittvurderingsselskapene. Finansdepartementet bidrar i prosessen ved behov.

Staten har langsiktig kredittvurdering «Trippel A» med stabile utsikter fra alle de nevnte selskapene. «Trippel A» er best mulige kredittvurdering. Kredittvurderingsselskapene trekker ofte frem Norges sterke statsfinansielle stilling, høye netto fordringer overfor utlandet, politisk stabilitet og høyt inntektsnivå som viktige faktorer bak de sterke kredittvurderingene. Tabell 7.1 gir en oversikt over kredittvurderingene av Norge som utsteder av statslån.

Tabell 7.1 Oversikt over kredittvurdering av statsgjeld utstedt av Kongeriket Norge

	Langsiktig kredittvurdering	Utsikter	Siden
Moody's	Aaa	Stabil	11. august 1995
Standard & Poor's	AAA	Stabil	27. juli 1992
DBRS Morningstar*	AAA	Stabil	4. juli 2014
Fitch*	AAA	Stabil	14. desember 2005
Scope*	AAA	Stabil	18. august 2017
JCR*	AAA	Stabil	21. januar 1997
R&I*	AAA	Stabil	7. mai 2001

* Uoppfordret kredittvurdering (eng. «unsolicited rating»). Ved uoppfordret kredittvurdering er det bare utstederen som får en vurdering, ikke de enkelte lånene.

7.3 Informasjon om statsgjelden

Norges Bank har en egen internettside om statsgjelden med domenet www.statsgjeld.no. På disse sidene finner publikum blant annet regelverket for statsgjelden, den årlige publikasjonen om strategi og låneprogram og oversikt over primærhandlere og primærhandleravtaler. Tidlig i hvert kvartal publiseres en kvartalsrapport som omtaler utviklingen i statspapirmarkedet i det foregående kvartalet. I forkant av hvert kvartal publiserer vi informasjon om planlagt volum for utstedelser både i veksler og obligasjoner. Publikum finner også informasjon om hvorfor den norske stat har gjeld og mandatet for statsgjeldsforvaltningen. I tillegg publiseres statistikk over utstedelser, renter og omsetning av statspapirene.

Norges Bank benytter Oslo Børs' nyhetsportal NewsWeb (www.newsweb.oslobors.no) for å annonsere nyheter om auksjoner. På tidspunkter fastlagt i det årlige låneprogrammet annonseres hvilket statspapir som skal utstedes og volum. Auksjonsresultater publiseres også. All informasjon som publiseres på NewsWeb, legges samtidig ut på hjemmesiden (www.statsgjeld.no).

8 Måлиндikatorer

Det overordnede målet for statsgjeldsforvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad innenfor gitte risikorammer. I tillegg skal statens opplåning bidra til et effektivt og velfungerende finansmarked i Norge. Opplåningen skal søke å vedlikeholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opptil ti år som kan tjene som referanse for prising i obligasjonsmarkedet. I 2021 oppfylte vi i stor grad måлиндikatorene for forvaltningen.

Statsgjeldsforvaltningen arbeider aktivt mot målene ved å ha en åpen og forutsigbar strategi for opplåningen, være synlig i markedet og tilpasse rammeverket på en måte som skaper best mulig forutsetninger for god likviditet i statspapirene. For å øke transparensen ytterligere har vi fra 2021 utarbeidet seks konkrete indikatorer og mål for forvaltningen. Målene og prioriteringene presenteres i strategien for det kommende året. Måloppnåelsen vurderes i årsrapporten.

1. Risikorammer

Vi skal til enhver tid overholde risikorammene slik de er spesifisert i mandatet og i årlige brev fra Finansdepartementet.⁴ Målet er at det ikke skal være noen brudd på disse rammene. I mandatet § 6-2 er det tatt inn at dersom rammene blir overskredet, skal banken uten ugrunnet opphold foreta en vurdering av hvordan forvaltningen kan bringes innenfor rammene på en hensiktsmessig og kostnadseffektiv måte. Vedlegg A gir en oversikt over rammene og overholdelsen av disse.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Brudd på risikorammer	Null	Målet ble nådd. Det var ingen brudd på rammene gitt av Finansdepartementet. Kravene til rentebinding og refinansieringsrisiko ble overholdt. Opptak av obligasjons- og vekselån var innenfor lånerammene satt av Finansdepartementet. Statens kontantbeholdning var høyere enn minimumsnivået gjennom hele året.

2. Opplåning som planlagt

Vi skal dekke statens lånebehov slik dette er definert av Finansdepartementet. Lånebehovet skal i hovedsak dekkes gjennom opptak av obligasjonslån. Indikatoren er spesifisert som avviket mellom faktisk opplåning og planlagt opplåning som publisert i låneprogrammet. Det er en målsetting å låne opp det beløpet vi har kommunisert, og målet vil derfor være null avvik. Det viktigste er opplåningen i obligasjonsmarkedet.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Avvik (volum) mellom faktisk opplåning og planlagt opplåning	Null	Opplåningen i obligasjoner ble gjennomført som planlagt.

⁴ I §3-4 i mandatet om refinansieringsrisiko står det at lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 pst. av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år. I §3-5 om rentebytteavtaler er det en ramme på at utestående volum av rentebytteavtaler ikke skal overstige utestående volum av statsobligasjoner. I tillegg mottar Norges Bank hvert år et brev fra Finansdepartementet som angir de årlige rammene for brutto opplåning i statsobligasjoner, maksimalt utestående i statskasseveksler, minstekrav til rentebindingstid på låneporteføljen og minimumsnivå på statens kontantbeholdning.

I låneprogrammet ble det lagt opp til å låne 65 mrd. kroner i obligasjoner ved 19 auksjoner og én syndikering. Det ble lånt 45 mrd. kroner gjennom auksjoner og 20 mrd. kroner ved syndikeringen i februar.

For veksler var det lagt opp til å låne 56 mrd. kroner fra markedet ved 20 auksjoner. Det ble lånt 54 mrd. kroner som følge av at én auksjon ble avlyst.

3. Rettidig informasjon

Staten skal være en pålitelig utsteder. Dette innebærer at vi har en forpliktelse overfor markedet til å gjennomføre annonserte auksjoner til rett tid, og at all informasjon om auksjoner og eventuelle andre annonserte hendelser publiseres til rett tid. Indikatoren er formulert som antall ganger Norges Bank ikke gjennomfører auksjoner eller ikke publiserer informasjon som planlagt. Andre hendelser i denne sammenheng kan være publisering av kvartalsinformasjon eller offentliggjøring av lån og volum i auksjoner. Målet er at vi alltid gjennomfører det som er annonsert, til rett tid.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Antall ganger der Norges Bank ikke har gjennomført auksjoner og publisert informasjon i tråd med offentlige annonseringer	Ingen	I auksjonskalenderen var det annonsert en auksjon av veksler 15. november. Denne ble avlyst på grunn av en omlegging av IT-systemer i Norges Bank. Avlysningen ble kunngjort fire virkedager før auksjonen skulle vært holdt. I auksjonskalenderen er det tatt forbehold om at auksjoner kan avlyses. For øvrig ble informasjon publisert til rett tid.

4. Lave kostnader ved opplåning i obligasjoner

Målsettingen for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig innenfor gitte risikorammer. Denne måloppnåelsen må vurderes over tid.

Det er likevel interessant å sammenligne den oppnådde renten i hver auksjon med den samtidige renten i annenhåndsmarkedet fordi dette gir informasjon om hvor velfungerende markedet er og kostnaden ved å utstede den valgte obligasjonen. Det er naturlig at vi må godta en rente som er noe høyere enn samtidig salgsrente i annenhåndsmarkedet når tilbudet av statspapirer øker, men auksjonsrenten bør ikke være mye høyere enn denne renten. Midtrenten er den renten som ligger midt mellom kjøpsrenten og salgsrenten. Den fjerde indikatoren er definert som forskjellen mellom utstedelsesrenten og midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet. Målet er at den gjennomsnittlige utstedelsesrenten skal være lavere enn midtrenten i annenhåndsmarkedet, det vil si at indikatorverdien skal være negativ.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Renten på utstedelse av statsobligasjoner minus midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjons-	Negativ	Målet ble ikke nådd. Gjennomsnittlig tildelingsrente i auksjonene var 2,2 basispunkter høyere enn midtrenten. Resultatet ble sterkt påvirket av auksjonen 2. juni der tildelingsrenten ble hele 43,7 basispunkter høyere enn midtrenten. Hvis vi

tidspunktet. Årlig gjennomsnitt.

utelater denne auksjonen, lå gjennomsnittlig tildelingsrente i 2021 0,1 basispunkt lavere enn midtrenten.

5. Likviditet i statsobligasjonsmarkedet

Et likvid marked er viktig for investorenes mulighet til å gjennomføre transaksjoner i markedet innenfor en kort periode uten at prisene endres markert. God likviditet kan igjen bidra til å gjøre det norske statspapirmarkedet mer attraktivt og tiltrekke flere investorer og dermed redusere statens lånekostnader. Vi bruker en samleindeks for å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet.⁵ Indeksen er satt sammen av fire prisbaserte likviditetsindikatorer og en lavere indeks indikerer bedre likviditet. Målsettingen er at likviditeten skal minst på linje med foregående år.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Gjennomsnittlig likviditet slik det måles i samleindeksen for likviditet.	Minst som foregående år	Målet ble nådd. Gjennomsnittlig indeksverdi var -0,66 i 2021, mot 0,09 i 2020. Målt ved denne indikatoren var likviditeten bedre i 2021 enn i 2020.

6. Opplåning fordelt på løpetidssegmenter

Etter mandatet skal vi søke å vedlikeholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opptil 10 år som kan tjene som referanse for prising i obligasjonsmarkedet. For å oppnå dette er det viktig å bygge opp utestående volum i nye obligasjonslån raskt for å sikre god likviditet. Vi må regelmessig utstede i lån langs hele rentekurven. Valg av lån i den enkelte auksjon baseres både på hvor det er etterspørsel og hvilket lån det anses som gunstig for staten å utstede. For året som helhet er det viktig med en god fordeling på de ulike løpetidene.

Indikatoren knyttet til vedlikehold av en rentekurve er definert som utstedelse i ulike løpetidssegment som andel av total opplåning i obligasjoner. Målet sikrer en god avveining mellom å utstede langs hele rentekurven og å ha fleksibilitet til å utstede der etterspørselen til enhver tid er.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Utstedelse i hvert løpetidssegment som andel av total opplåning	Utstedelse: - Korte lån (opptil 3,9 år): >10 % - Mellomlange (4-6,9 år): >10 % - Lange lån (over 7 år): >50 %	Målet ble nådd. Det ble emittert obligasjoner for 65 mrd. til markedet i 2021. Løpetidsfordeling: - Korte lån: 17 mrd. kr – 26 prosent - Mellomlange: 9 mrd. kr – 14 prosent - Lange lån: 39 mrd. kr – 60 prosent

⁵ Se Staff Memo 8/2019 for en nærmere beskrivelse av likviditetsindeksen.

9 Forvaltningskostnader

Norges Bank forvalter statsgjelden etter et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Banken skal selv dekke kostnadene ved forvaltningen. Forvaltningskostnadene var 48 millioner kroner i 2021, omtrent det samme som i 2020.

Lønns- og personalkostnader

Statsgjeldforvaltningen er organisert som en egen enhet i avdelingen for Markeder og IKT. Enheten består av seks årsverk. Enheten Operations i samme avdeling bruker ressurser tilsvarende to årsverk til oppgjørstransaksjoner og oppfølging av risiko og rapportering knyttet til statsgjelden.

De samlede personalkostnadene inkluderer kostnader til lønn, arbeidsgiveravgift, pensjon, kontorareal og andre personalkostnader. Kostnadene for 2021 var i overkant av 13 millioner kroner.

Kostnader til depot og oppgjør

Alle statspapirene og transaksjoner i disse må registreres i Verdipapirsentralen (VPS). Som utsteder på vegne av staten må Norges Bank betale en avgift for utestående statsgjeld. I tillegg må det betales avgifter ved utstedelse av nye lån, forfall av lån, samt utbetaling av kupongrenter. Staten har også en egenbeholdning av veksler og obligasjoner som benyttes ved gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Staten må betale en avgift for å være investor i egne statspapirer. Kostnadene til depot og oppgjør var i overkant av 8 millioner kroner i 2021, som var en økning på om lag 1,4 millioner kroner fra året før.

Alle statspapirene er notert på Oslo Børs. I 2021 var kursnoteringsavgiften 0,5 millioner kroner.

IT-relaterte kostnader

Statsgjeld benytter sentralbankvirksomhetens transaksjonssystem for oppgjør- og betalingstransaksjoner. Bloomberg er plattform for alle auksjoner og handler med primærhandlerne. Bloomberg brukes også for å overvåke markedsutviklingen. Oslo Børs nyhetstjeneste benyttes til å informere om auksjonene og andre nyheter knyttet til statsgjelden.

Det er i tillegg kostnader knyttet til oppgradering av IT-systemet, server- og applikasjonsdrift, lagring, IT-sikkerhet, bearbeiding av data, mv.

De samlede IT-kostnadene var nær 9 millioner kroner i 2021, om lag 2 millioner kroner lavere enn i 2020. Nedgangen kan dels forklares med lavere kostnader til ekstern forvaltning og utvikling av systemporteføljen.

Andre kostnader

Norges Bank betaler en godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i første- og annenhåndsmarkedet (se kapittel 2). For 2021 ble det utbetalt 5,1 millioner kroner.

Primærhandlerne er tilretteleggere når det legges ut lån ved syndikering og får honorar for dette arbeidet. Honoraret føres som rente- og provisjonskostnader og dekkes av Finansdepartementet over statsbudsjettet som en del av renteutgiftene knyttet til statsgjelden.

Statsgjeld har også utgifter til ekstern juridisk bistand i forbindelse med avtaleforvaltning.

Fordelte kostnader Norges Bank

Statsgjeld benytter ulike støttefunksjoner i forbindelse med juridiske spørsmål, kommunikasjon og informasjonsforvaltning. I tillegg fordeles en forholdsmessig andel av kostnader for ledelse, stab og tilsyn, sikkerhet og beredskap, HR og økonomistyring og regnskap. Samlet beløp disse kostnadene seg til knapt 11 millioner kroner i 2021.

Tabell 9.1 Forvaltningskostnader for statsgjelden

Millioner kroner

	2019	2020	2021
Lønns- og personalkostnader	11,9	13,3	13,2
Kostnader til depot og oppgjør	7,4	7,1	9,0
IT-tjenester, system, data og informasjon	12,1	11,0	8,8
Andre kostnader	6,1	6,3	6,1
Fordelte kostnader Norges Bank (overhead/støttefunksjoner)	10,5	10,4	10,7
Samlede kostnader	47,9	48,1	47,9

Kilde: Norges Bank

Vedlegg

A: Rammer for statsgjelden

B: Tall for statsgjelden

B1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2020 og 2021

B2: Utviklingen i utestående statsgjelden, ved utgangen av året, 2006-2021

B3: Utviklingen i utestående veksler, ved utgangen av året, 2006-2021

B4: Auksjonsresultater i 2021

B5: Syndikering i 2021

B6: Tilbakekjøp i 2021

B7: Rentebytteavtaler i 2021

C: Figurer

Vedlegg A: Rammer for statsgjelden

Ny sentralbanklov trådte i kraft 1. januar 2020. Etter § 3-7 i den nye loven skal Norges Bank «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld og statens konsernkontoordning». Finansdepartementet fastsatte 19. desember 2019 et revidert mandat med hjemmel i den nye sentralbankloven.⁶ Den eneste endringen i forhold til mandatet av 2. oktober 2014 er at Norges Bank heretter skal dekke alle kostnadene knyttet til forvaltningen av statsgjelden.

Etter mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltningen i Finansdepartementets navn. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til statens renterisiko og til at det bør finnes en likvid rentekurve for statspapirer ut til ti års løpetid.

Finansdepartementet setter hvert år rammer for hvor mye som kan lånes ved utstedelse av vekslers og obligasjoner, samt et krav om at statens kontantbeholdning til enhver tid skal være over et visst minstebeløp. Departementet skal fastsette et minstekrav til rentebindingstid for porteføljen. Ved forvaltningen kan Norges Bank gjøre bruk av rentederivater for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette en lånestrategi og et årlig program for opplåning fordelt på vekslers og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Refinansieringsrisikoen begrenses ved at ikke mer enn 25 prosent av obligasjonsgjelden skal forfalle hvert år. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponering og operasjonell risiko. Norges Bank kan inngå avtaler i Finansdepartementets navn. Dette gjelder såkalte ISDA-avtaler, godkjenning av lånedokumentasjon, godkjenning av motparter, mv.

Norges Bank skal søke å unngå at det oppstår interessekonflikter mellom statsgjeldsforvaltningen og bankens øvrige virksomhet. Åpenhet om organiseringen og forvaltningen vil bidra til å redusere mulige konflikter.

Statsgjelden opptas på statens balanse og alle transaksjoner føres i statsregnskapet. Norges Bank skal regelmessig fremlegge analyser av lønnsomhet og risiko ved forvaltningen, samt vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres.

⁶ Mandatet finnes på [Norges Banks nettsider om forvaltningen av statsgjeld](#)

Finansdepartementets rammer for statsgjeldsforvaltningen i 2021

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner)	125 mrd. kroner	71 mrd. kroner per 31.12.	§ 3-2
Kortsiktige lån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	100 mrd. kroner	Høyeste utestående var 64 mrd. kroner i perioden 1.12-14.12.	§ 3-2
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler	> 2,5 år	Laveste nivå var 4,13 år 10.2.	§ 3-2
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank	35 mrd. kroner	Laveste nivå var 205 mrd. kroner 13.7.	§ 2-2 (3)

Mandat for statsgjeldsforvaltningen

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Refinansieringsrisiko	Lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 pst. av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år	< 25 %	Oppfylt	§ 3-4
Rentebytteavtaler	Utestående volum av rentebytteavtaler skal ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning.	< 100 %	Utestående volum av rentebytteavtaler var på det høyeste 4,4 prosent av obligasjonsbeholdningen	§ 3-5

Vedlegg B: Tall for statsgjelden

B1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2020 og 2021

Pålydende beløp i millioner kroner

Lån	ISIN	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	31.12.2020	31.12.2021
					Utestående	Utestående ¹
<i>Statsobligasjoner</i>						
NGB 05/2021	NO0010572878	25.5.2010	25.5.2021	3,75	74 005	
NGB 05/2023	NO0010646813	24.5.2012	24.5.2023	2,00	84 000	84 000
NGB 03/2024	NO0010705536	14.3.2014	14.3.2024	3,00	58 000	68 000
NGB 03/2025	NO0010732555	13.3.2015	13.3.2025	1,75	47 000	54 000
NGB 02/2026	NO0010757925	19.2.2016	19.2.2026	1,50	38 000	47 000
NGB 02/2027	NO0010786288	17.2.2017	17.2.2027	1,75	41 000	41 000
NGB 04/2028	NO0010821598	26.4.2018	26.4.2028	2,00	39 000	39 000
NGB 09/2029	NO0010844079	6.3.2019	6.9.2029	1,75	31 000	42 000
NGB 08/2030	NO0010875230	19.2.2020	19.8.2030	1,375	48 000	56 000
NGB 09/2031	NO0010875230	17.2.2021	17.9.2031	1,25		35 000
Totalt statsobligasjoner					469 005	466 000
<i>Statskasseveksler</i>						
NTB 03/2021	NO0010876964	18.3.2020	17.3.2021		25 000	
NTB 06/2021	NO0010884687	17.6.2020	16.6.2021		12 000	
NTB 09/2021	NO0010892342	16.9.2020	15.9.2021		12 000	
NTB 12/2021	NO0010908635	16.12.2020	15.12.2021		12 000	
NTB 03/2022	NO0010950892	17.3.2021	16.3.2022			18 000
NTB 06/2022	NO0011025769	17.6.2021	15.6.2022			14 000
NTB 09/2022	NO0011089955	15.9.2021	21.9.2022			12 000
NTB 12/2022	NO0011166407	15.12.2021	21.12.2022			12 000
Totalt statskasseveksler					61 000	56 000
Totalt statsgjeld					530 005	522 000

¹Ved utgangen av 2021 var statens egenbeholdning i hvert av statspapirene 6 milliarder kroner. Totalt var statens egenbeholdning 54 milliarder kroner i statsobligasjoner og 24 milliarder kroner i statskassevekslene.

B2: Utvikling i utestående statsgjeld

Pålydende beløp i millioner kroner. Ved utgangen av året. 2006-2021

År	Statsobligasjoner				Statskasseveksler		Samlet gjeld
	Utstedt til markedet	Utstedt til egenbeholdningen	Tilbakekjøpt og nedskrevet	Forfall	Utestående volum	Utestående	
2006	34 100 ¹	4 800	6 374		184 533	54 014	238 547
2007	23 000	7 300		29 526	185 307	45 000	230 370
2008	24 000	3 700			213 007	94 987	307 994
2009	34 000	2 300		44 951	204 356	291 564	495 920
2010	24 000	8 000			236 556	279 117	515 673
2011	20 000			46 150	210 406	206 166	416 572
2012	60 000	4 000			274 406	197 402	471 808
2013	62 000	19 000		66 544	288 862	161 940	450 802
2014	64 000	8 000	17 206		343 656	84 000	427 656
2015	46 000	8 000		59 919	337 737	86 000	423 737
2016	52 000	8 000	14 778		382 959	76 000	458 959
2017	50 000	8 000	6 520	44 439	390 000	74 000	464 000
2018	50 000	4 000	15 899	28 000 ²	400 101	66 000	466 101
2019	50 000	8 000	11 811	52 290	394 000	58 000	452 000
2020	71 000	18 000	13 995		469 005	61 000	530 005
2021	65 000	6 000	17 393	56 612	466 000	56 000	522 000

¹ Inkl. 9,1 milliarder kroner utstedt direkte til Folketrygdfondet da fondets deltakelse i kontolånsordningen ble avsluttet i desember 2006.² Forfallet på 28 milliarder kroner i 2018 er nedskrivning av statens egenbeholdning.**B3: Utvikling i utestående statskasseveksler**

Pålydende beløp i millioner kroner. Ved utgangen av året. 2006-2021

År	Utstedt til marked ekskl. bytteordningen	Utstedt til egenbeholdningen	Forfall ordinære	Bytteordningen auksjoner	Bytteordningen rullinger	Forfall bytteordningen	Utestående
2006	53 014	12 000	66 000				54 014
2007	50 831	12 000	71 845				45 000
2008	44 000	27 000	63 000	41 987			94 987
2009	46 000	24 000	52 000	187 517	241 697	20	291 564
2010	45 000	24 000	68 000		442 988	13 449	279 117
2011	32 000	24 000	60 000		332 467	62 734	206 166
2012	62 000	24 000	69 000		271 778	25 703	197 402
2013	70 000	24 000	80 000		171 723	49 480	161 940
2014	67 000	24 000	91 000			78 068	84 000
2015	65 000	40 000	103 000				86 000
2016	68 000	32 000	110 000				76 000
2017	62 000	32 000	96 000				74 000
2018	66 000	30 000	104 000				66 000
2019	63 000	24 000	95 000				58 000
2020	72 000	24 000	93 000				61 000
2021	54 000	24 000	83 000				56 000

B4: Auksjonsresultater i 2021

Dato	Lån	År til forfall på auksjonsdagen	Volum tildelt markedet (mill. kroner)	Totalt budvolum (mill. kroner)	Etterspørselsindikator	Kurs (%)	Effektiv rente (%)	Avvik fra samtidig salgsrente ¹ (basispunkter)
<i>Statsobligasjoner</i>								
13.1.	NGB 02/2026	5,10	3 000	9 200	3,07	103,77	0,74	2
27.1.	NGB 03/2024	3,12	3 000	9 776	3,26	107,77	0,48	2
3.3.	NGB 08/2030	9,46	2 000	4 670	2,34	99,36	1,45	3
24.3.	NGB 03/2024	2,97	3 000	5 207	1,74	106,67	0,72	4
14.4.	NGB 09/2031	10,42	3 000	9 400	3,13	97,95	1,46	2
28.4.	NGB 09/2031	10,38	2 000	5 705	2,85	97,65	1,50	4
12.5.	NGB 08/2030	9,25	3 000	6 180	2,06	99,40	1,44	4
20.5.	NGB 02/2026	4,74	2 000	4 535	2,27	101,80	1,11	3
2.6.	NGB 03/2025	3,77	3 000	5 188	1,73	101,29	1,40	46
9.6.	NGB 09/2029	8,24	2 000	12 910	6,46	102,50	1,43	0
30.6.	NGB 03/2025	3,70	2 000	7 790	3,90	102,62	1,02	1
25.8.	NGB 08/2030	8,98	3 000	8 030	2,68	101,35	1,22	3
8.9.	NGB 03/2024	2,51	2 000	9 550	4,78	105,30	0,85	-1
29.9.	NGB 08/2031	9,96	2 000	5 605	2,80	97,04	1,57	3
13.10.	NGB 02/2026	4,35	2 000	8 430	4,22	100,20	1,45	-1
27.10.	NGB 03/2025	3,37	2 000	8 015	4,01	100,99	1,45	3
10.11.	NGB 02/2026	4,27	2 000	7 332	3,67	100,01	1,50	4
24.11.	NGB 09/2031	9,81	2 000	7 225	3,61	96,03	1,69	2
8.12.	NGB 03/2024	2,26	2 000	9 445	4,72	104,06	1,17	0
<i>Statskasseveksler</i>								
11.1.	NTB 06/2021	0,42	2 000	5 694	2,85	99,9610	0,09	8
25.1.	NTB 06/2021	0,38	2 000	4 461	2,23	99,9546	0,12	8
1.2.	NTB 06/2021	0,36	2 000	4 000	2,00	99,9520	0,13	9
15.2.	NTB 09/2021	0,57	2 000	4 555	2,28	99,9170	0,14	9
15.3.	NTB 03/2022	1,00	6 000	11 597	1,93	99,7256	0,28	
12.4.	NTB 09/2021	0,42	2 000	5 220	2,61	99,9320	0,16	4
26.4.	NTB 12/2021	0,63	2 000	4 710	2,36	99,8600	0,22	8
10.5.	NTB 09/2021	0,34	2 000	9 215	4,61	99,9517	0,14	3
31.5.	NTB 12/2021	0,54	2 000	4 255	2,13	99,9350	0,12	12
14.6.	NTB 06/2022	1,00	6 000	9 866	1,64	99,6830	0,32	
28.6.	NTB 09/2021	0,21	2 000	5 095	2,55	99,9852	0,07	10
23.8.	NTB 03/2022	0,56	2 000	6 011	3,01	99,8810	0,21	6
13.9.	NTB 09/2022	1,02	6 000	14 136	2,36	99,5200	0,47	
27.9.	NTB 12/2021	0,21	2 000	4 886	2,44	99,9630	0,18	10
4.10.	NTB 12/2021	0,19	2 000	3 550	1,78	99,9536	0,24	14
18.10.	NTB 03/2022	0,40	2 000	4 250	2,13	99,8520	0,37	14
1.11.	NTB 03/2022	0,36	2 000	3 550	1,78	99,8450	0,43	8
29.11.	NTB 06/2022	0,54	2 000	2 724	1,36	99,6917	0,58	10
13.12.	NTB 12/2022	1,02	6 000	8 349	1,39	99,0951	0,90	

¹ Samtidig salgsrente («ask»-rente) på E-Bond (Bloomberg).

B5: Syndikeringer i 2021

Dato	Lån	År til forfall	Volum til markedet (mill. kroner)	Kurs (%)	Effektiv rente (%)
10.2.	NGB 09/2031	10,60	20 000	99,6180	1,289

B6: Tilbakekjøp i 2021

Dato	Lån	År til forfall	Volum kjøpt tilbake (mill. kroner)	Høyeste aksepterte kurs (%)	Laveste aksepterte rente (%)	Veid gjennomsnittlig rente (%)
27.1.	NGB 05/2021	0,32	13 446	100,5950	0,13	0,15
15.2.	NGB 05/2021	0,27	2 490	100,9800	0,06	0,07
24.3.	NGB 05/2021	0,32	1 457	101,1820	0,03	0,06
			17 393			

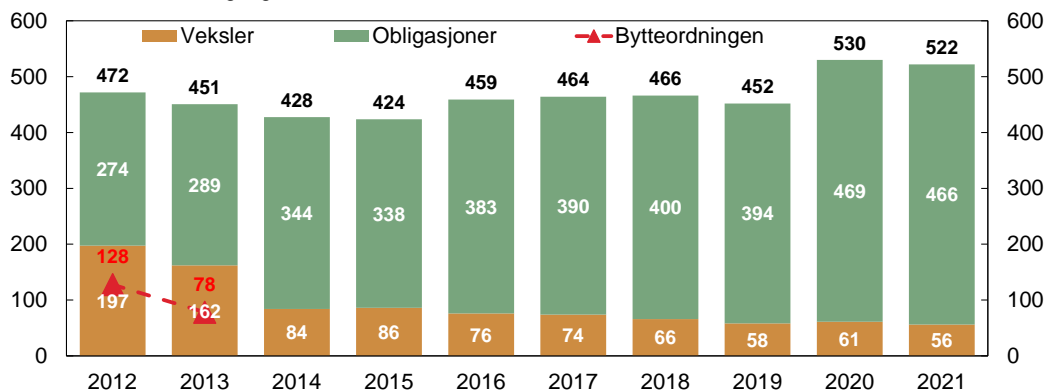
B7: Rentebytteavtaler

År	Inngåtte kontrakter		Kontrakter til forfall		Utestående ved årsslutt	
	Antall	Volum (mill. kroner)	Antall	Volum (mill. kroner)	Antall	Volum (mill. kroner)
2005	39	13 750			39	13 750
2006	59	21 250			98	35 000
2007	75	24 550			173	59 550
2008	50	19 850			223	79 400
2009	62	24 900			285	104 300
2010	53	22 450	17	6 900	321	119 850
2011	66	23 350	14	4 950	373	138 250
2012	26	8 250	40	14 350	359	132 150
2013	18	6 100	30	11 950	347	126 300
2014	18	6 650	24	11 750	341	121 200
2015			35	13 150	306	108 050
2016			45	16 200	261	91 850
2017			76	24 950	185	66 900
2018			46	17 000	139	49 900
2019			43	15 300	96	34 600
2020			35	13 950	61	20 650
2021			39	13 400	22	7 250
2022			13	4 150	9	3 100
2023			8	2 850	1	250
2024			1	250	0	0

Vedlegg C: Figurer

Figur C1 Utestående statsgjeld

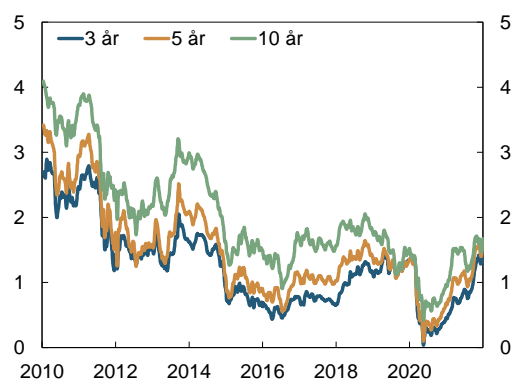
Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Figur C2 Norsk generisk statsrente

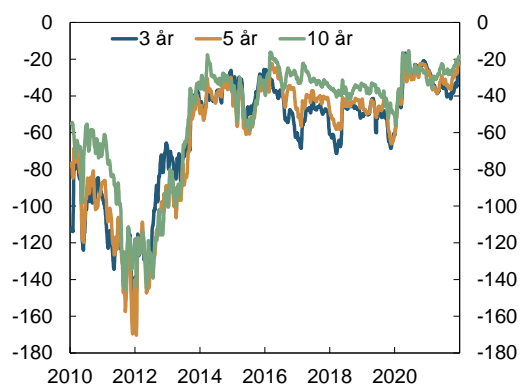
3-, 5- 10-års løpetid. 10-dagers bevegelig gjennomsnitt. 14. januar 2010-31. desember 2021



Kilder: Refinitiv Datastream og Bloomberg

Figur C3 Differanse mellom norske stats- og swaprenter

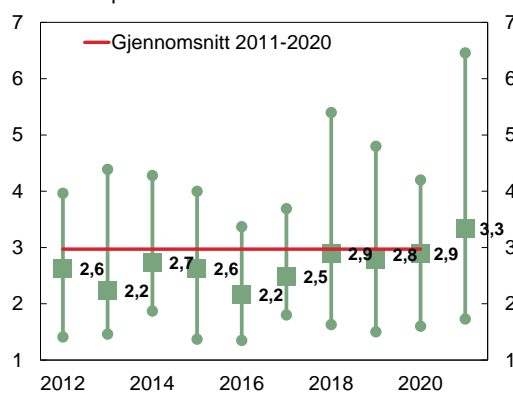
Basispunkter. 14. januar 2010-31. desember 2021



Kilder: Refinitiv Datastream og Bloomberg

Figur C4 Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner

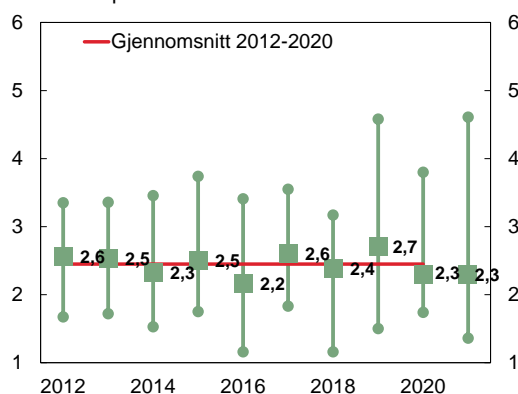
Utfallsrom per år for årene 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Figur C5 Etterspørselsindikator vekselsauksjoner

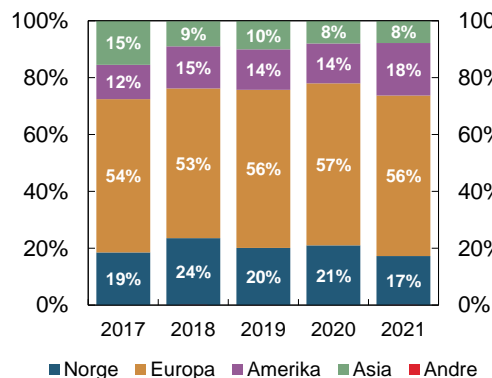
Utfallsrom per år for årene 2012-2021



Kilde: Norges Bank

Figur C6 Obligasjonsomsetning fordelt på regioner

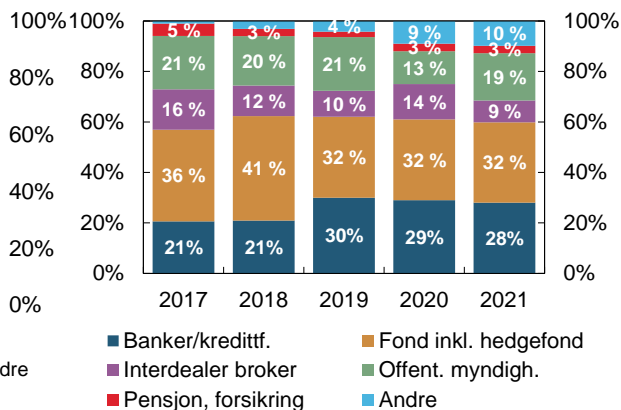
Prosentvise andeler 2017-2021



Kilde: Norges Bank

Figur C7 Obligasjonsomsetning fordelt på investorkategori

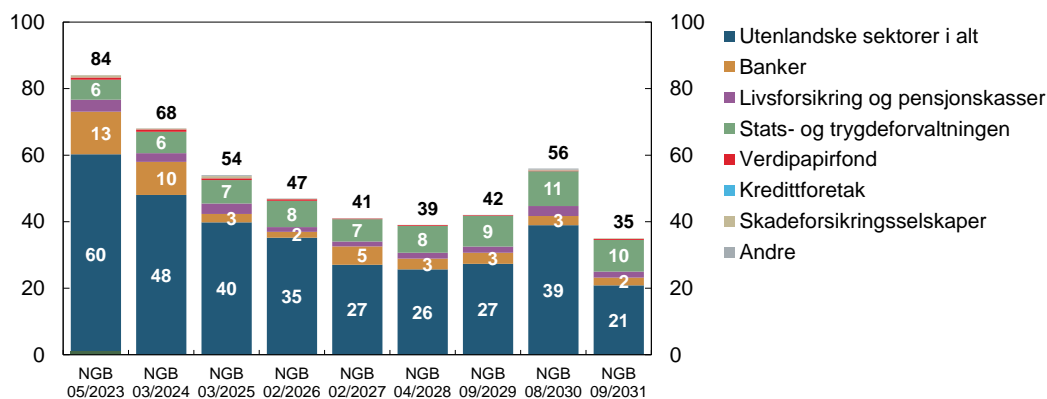
Prosentvise andeler 2017-2021



Kilde: Norges Bank

Figur C8 Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån

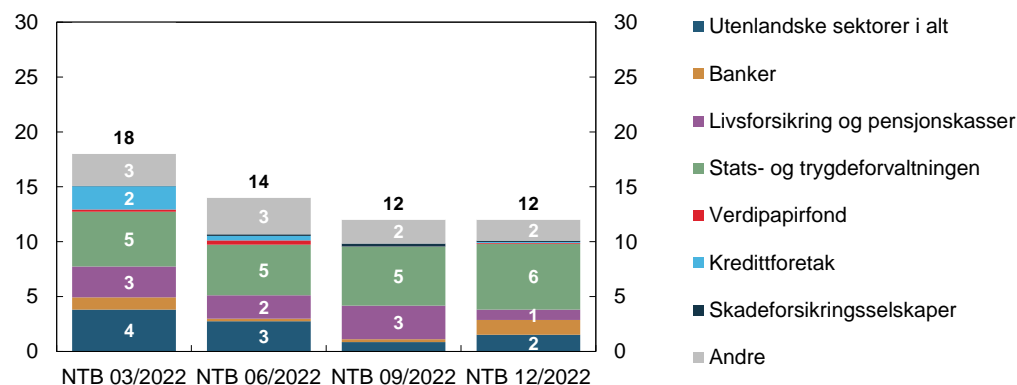
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2021



Kilde: Verdipapirsentralen

Figur C9 Eierfordeling vekslers fordelt på lån

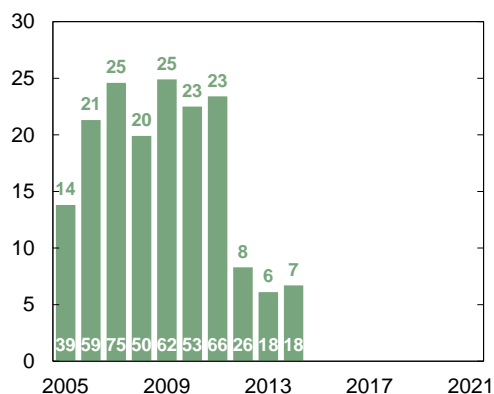
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2021



Kilde: Verdipapirsentralen

Figur C10 Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler

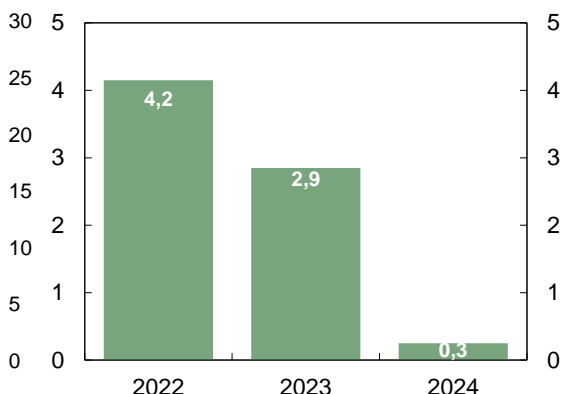
Milliarder kroner. 2005 –2021



Kilde: Norges Bank

Figur C11 Forfall av rentebytteavtaler

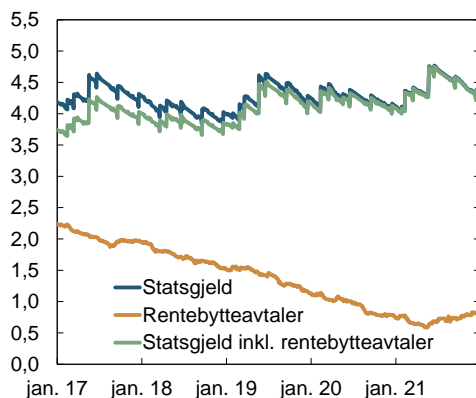
Milliarder kroner. Per 31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur C12 Løpetid

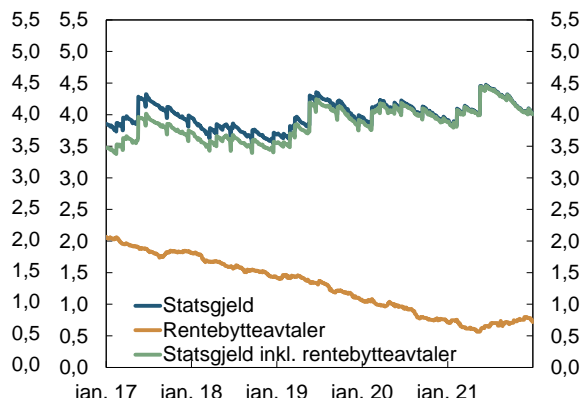
År. Januar 2017–desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur C13 Modifisert durasjon

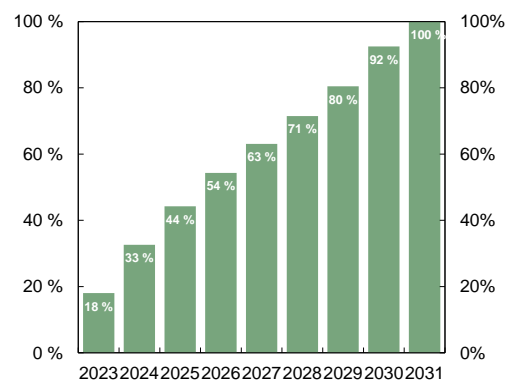
År. Januar 2017–desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur C14 Forfallsprofil

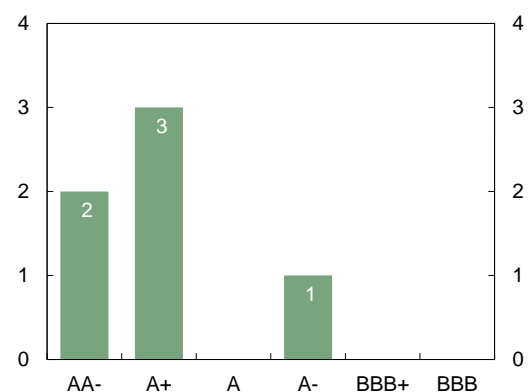
Statsobligasjoner. Akkumulert forfall i % av totalt utestående volum per 31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur C15 Kredittvurdering motparter i rentebytteavtaler

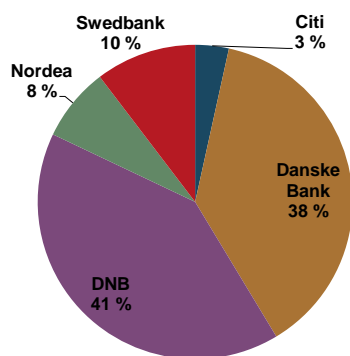
Antall motparter per 31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur C16 Hovedstol rentebytteavtaler

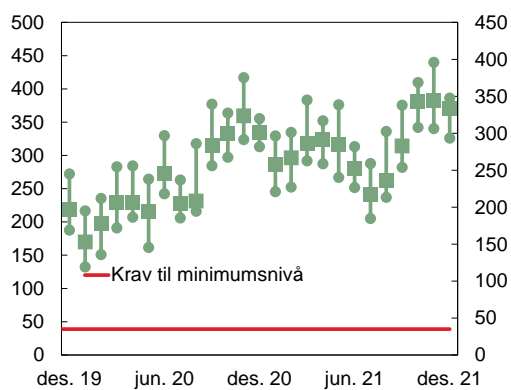
Fordelt etter motpart. Per 31. desember 2021



Kilde: Norges Bank

Figur C17 Statens kontantbeholdning

Gjennomsnittlig, høyeste og laveste verdi per måned. Milliarder kroner. Desember 2019-december 2021



Kilde: Norges Bank

NORGES BANK

Oslo 2022

Adresse: Bankplassen 2
Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo
Telefon: 22 31 60 00
E-post: central.bank@norges-bank.no
Internett: <http://www.norges-bank.no>

STATSGJELD

Debtmanagement@Norges-Bank.no
www.statsgjeld.no
Tlf.: 22 31 71 40