

Statsgjeld - Årsrapport 2025

Statsgjeld

Mars 2026

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.

Statsgjeld 2025 – kort fortalt

Ved utgangen av 2025 var statsgjelden 647 milliarder kroner inklusive statens egenbeholdning. Den var fordelt på 597 milliarder kroner i statsobligasjoner og 50 milliarder kroner i statskasseveksler.



Det ble utstedt statsobligasjoner for 105 milliarder kroner til markedet. Et nytt 10-årslån ble lagt ut ved syndikering i februar med et volum på 22 milliarder kroner. Lånet ble utvidet med 15 milliarder kroner ved syndikering i mai. Eksisterende lån ble utvidet med til sammen 68 milliarder kroner i 47 auksjoner på 24 auksjonsdager.

Nye 12-måneders statskasseveksler ble lagt ut i mars, juni, september og desember. Eksisterende veksellån ble utvidet ved mellomliggende auksjoner. Samlet emisjonsvolum til markedet var 51,8 milliarder kroner.



Volumvektet gjennomsnittlig rente på obligasjonsutstedelsene var 3,92 prosent i 2025, opp fra 3,67 prosent i 2024.

Statens lånebehov ble dekket i tråd med låneprogrammet. Det var ingen brudd på rammer eller retningslinjer.



Innhold

Statsgjeld 2025 – kort fortalt	2
Innhold	3
1 Statsgjeldsforvaltningen	4
1.1 Om forvaltningen	4
1.2 Statens lånebehov	5
1.3 Låneprogrammet for 2025	6
2 Primærhandlerordningen	8
2.1 Formål	8
2.2 Primærhandlerenes plikter og rettigheter	8
2.3 Godtgjørelse til primærhandlerne	9
3 Markedsutvikling og annenhåndsmarkedet	10
3.1 Markedsutviklingen	10
3.2 Volatilitet i rentemarkedene	11
3.3 Omsetning i annenhåndsmarkedet	12
3.4 Utlån fra statens egenbeholdning	13
3.5 Likviditeten i annenhåndsmarkedet	14
4 Opplåningen i 2025	18
4.1 Utstedelser av statsobligasjoner	18
4.2 Auksjoner av statskasseveksler	22
4.3 Tilbakekjøp av statsobligasjoner	23
5 Eierfordeling	24
5.1 Eierfordeling norske statsobligasjoner	24
5.2 Eierfordeling norske statskasseveksler	24
6 Statens lånekostnader	26
6.1 Volumvirket emisjonsrente	26
6.2 Auksjonspremie	26
6.3 Ulike mål for lånekostnaden	28
7 Risiko	34
7.1 Renterisiko	34
7.2 Refinansieringsrisiko	35
7.3 Motpartsrisiko	36
7.4 Operasjonell risiko	36
8 Eksterne relasjoner	37
8.1 Kontakt med investorer	37
8.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer	37
8.3 Informasjon om statsgjelden	37
9 Målindikatorer	39
10 Forvaltningskostnader	42
Oversikt over vedlegg	44
Vedlegg A: Rammer for statsgjelden	45
Vedlegg B: Tall for statsgjelden	47
Vedlegg C: Figurer	53

1 Statsgjeldsforvaltningen

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

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 Markeder. 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 analysene som ligger til grunn for forvaltningen. De som arbeider med statsgjelden, har heller ikke tilgang til informasjon om og deltar ikke i arbeidet med pengepolitikken.

Det overordnede målet for statsgjeldsforvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad samtidig som det tas hensyn til 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.

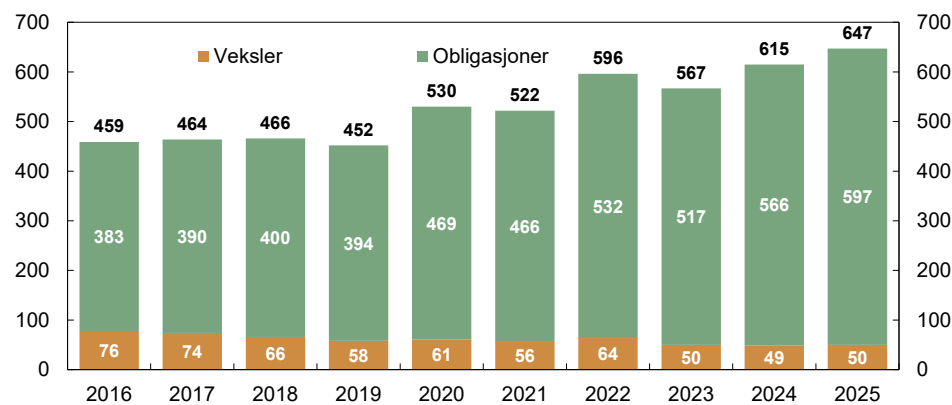
Finansdepartementet setter hvert år rammer for hvor mye som kan lånes og krav til rentebindingen for statsgjelden. Statens lånebehov dekkes i hovedsak gjennom opptak av langsiktige lån (statsobligasjoner) med fast rente. Staten låner også kortsiktig gjennom statskasseveksler, som er nullkuponpapirer med løpetid opptil ett år. Opplåningen er kun i norske kroner. Ved større endringer i lånebehovet fra ett år til et annet kan vi jevne ut endringene i låneopptaket ved å trekke på eller tilføre midler til statens kontantbeholdning, under forutsetning av likviditetsnøytralitet over tid.

Norske statspapirer blir utstedt gjennom auksjoner eller syndikeringer. Syndikering benyttes ved nyutstedelser av obligasjoner, men benyttes også for å utvide allerede eksisterende lån. Alle statspapirene er notert på Euronext Oslo Børs. Rentebytteavtaler kan benyttes for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Ved utgangen av 2025 var statsgjelden 647 milliarder kroner, fordelt på 597 milliarder kroner i statsobligasjoner og 50 milliarder kroner i statskasseveksler, se figur 1.1. Av dette hadde staten egenbeholdning på 50 milliarder kroner i obligasjoner og 16 milliarder kroner i veksler. Hver gang det legges ut et nytt lån, beholder staten selv et visst beløp. Denne egenbeholdningen benyttes til utlån av statspapirer til primærhandlerne gjennom gjenkjøpsavtaler, se mer om ordningen i kapittel 2 og kapittel 3.

Figur 1.1 Utestående statsgjeld

Milliarder kroner. Ved utgangen av året. 2016-2025

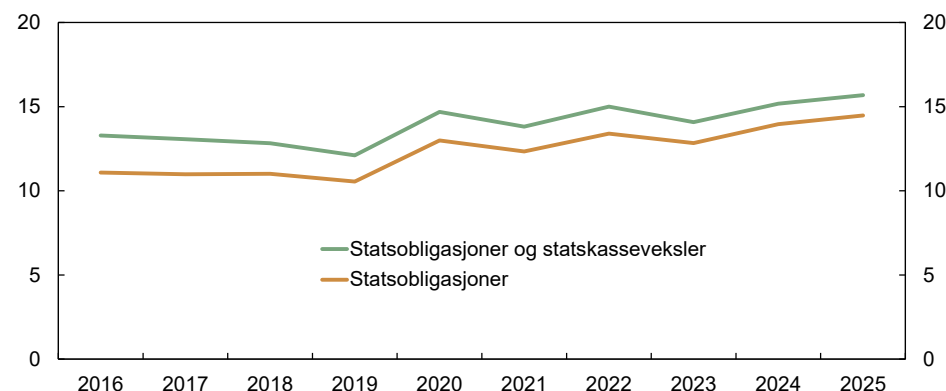


Kilde: Norges Bank

Utestående statsgjeld i markedet som andel av bruttonasjonalprodukt (BNP) for Fastlands-Norge var på 16 prosent ved utgangen av 2025, se figur 1.2. Andelen har vært noe stigende siden 2019, men er på et lavt nivå sammenlignet med mange andre land.

Figur 1.2 Utestående statsgjeld i markedet som andel av BNP for Fastlands-Norge

Prosent. Ved utgangen av året. 2016-2025



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

1.2 Statens lånebehov

I motsetning til i de fleste land finansierer ikke den norske statsgjelden ordinære utgifter på statsbudsjettet. Lov om Statens pensjonsfond § 7-2 sier at det oljekorrigerte underskuddet skal dekkes av overføringer fra Statens pensjonsfond utland (SPU). Staten kan ikke lånefinansiere utgifter på statsbudsjettet så lenge det er midler i SPU.

Staten låner i første rekke for å finansiere netto utlån fra statlige låneordninger gjennom Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, boliglånsordningen i Statens pensjonskasse, Innovasjon Norge og Eksportfinansiering Norge. Staten låner også for å dekke forfall av utestående obligasjonsgjeld.

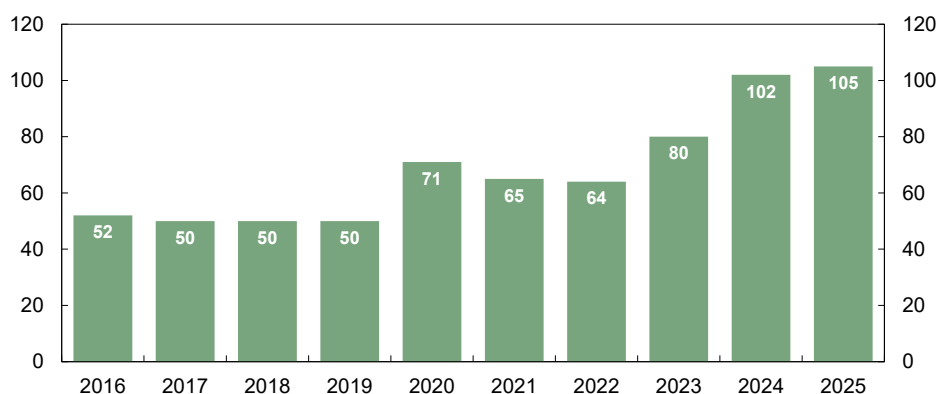
Figur 1.3 viser opplåningen i statsobligasjoner i markedet siden 2016.

Lånebehovet har frem til og med 2024 også inkludert størrelsen på Norges

Banks overføringer av renter og utbytte til staten. Disse overføringene skiller seg fra øvrige inntekter i statsbudsjettet ved at staten mottar nye kroner som skapes av Norges Bank. Når staten bruker overføringene fra Norges Bank i statsbudsjettet, tilføres det derfor likviditet til banksystemet. For å nøytralisere denne likviditetstilførselen har staten tatt opp statsgjeld som trekker inn likviditet fra banksystemet tilsvarende de samlede overføringene. Fra 2025 avsluttet staten denne praksisen og overføringene er derfor ikke lenger en del av lånebehovet.¹ I tillegg til overføringene fra Norges Bank til staten, har også de andre delene av lånebehovet økt de siste årene.

Figur 1.3 Opplåning i statsobligasjoner i markedet

Milliarder kroner. 2016-2025. Ekskludert statens egenbeholdning



Kilde: Norges Bank

1.3 Låneprogrammet for 2025

For 2025 satte Finansdepartementet øvre grense for opptak av statsobligasjoner til 150 milliarder kroner og maksimalt utestående av statskasseveksler til 75 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 forvaltningen utarbeidet Norges Bank Strategi og låneprogram for 2025 som ble publisert i desember 2024. Det var planlagt å utstede statsobligasjoner for mellom 95 og 105 milliarder kroner til markedet, se tabell 1.1. Det gjøres normalt ikke endringer i låneopptaket gjennom året selv om det faktiske lånebehovet skulle bli annerledes enn anslått. Finansdepartementet ønsker å jevne ut den langsiktige opplåningen og eventuelle avvik vil korrigeres over tid.

¹ På bakgrunn av anbefalinger fra en arbeidsgruppe som i 2024 så på statens transaksjoner og pengemarkedet, besluttet Finansdepartementet å avvikle den ekstra opplåningen som følger av likviditetsnøytraliseringen av overføringen fra Norges Bank fra og med budsjettåret 2025.

Tabell 1.1 Anslått lånebehov fra statsbudsjettet 2025 og planlagt intervall for inndekning av lånebehovet

Milliarder kroner

		2025
1	Netto nye utlån statsbankene, mv.	34,2
2	Forfall av utestående obligasjonsgjeld ¹	57,8
3	Lånebehov (1+2)	92,0
4	Justeringer ²	3,0 -13,0
5	Låneopptak i markedet (3+4)	95 -105

¹ For 2025 var dette refinansiering av NGB 03/2025.

² Planlagt endring i statens kontantbeholdning, for å redusere svingninger i låneopptaket ved endringer i lånebehovet fra år til år, og for å korrigere for avvik mellom låneopptaket og faktisk lånebehov i tidligere år.

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Gjennom 2025 ble det lagt ut statsobligasjoner for 105 milliarder kroner og statskasseveksler for 51,8 milliarder kroner, se figur 1.3 og tabell 1.2. I forkant av hvert kvartal ble det publisert informasjon med et planlagt opplåningsintervall for veksler og obligasjoner, se tabell 1.2 og omtale i kapittel 9 om målindikatorene.

Tabell 1.2 Publisert låneintervall og faktisk opplåning i markedet i 2025

Milliarder kroner

	Salgsmåte	Statsobligasjoner		Statskasseveksler	
		Publisert ¹	Faktisk	Publisert ¹	Faktisk
1.kvartal	Auksjoner	15-22	21	12	12
	Mulig syndikering	20-25	22		
2.kvartal	Auksjoner	16-25	17	16	16
	Mulig syndikering	10-15	15		
3.kvartal	Auksjoner	12-18	15	10	10
4.kvartal	Auksjoner	12-15	15	14	13,8
Hele 2025		95-105	105	52	51,8

¹ Publiserte opplåningsintervall for de enkelte kvartalene.

Kilde: Norges Bank

2 Primærhandlerordningen

For å fremme salg av statsgjeld i førstehåndsmarkedet og omsetning i annenhåndsmarkedet har Norges Bank inngått avtaler med fire finansinstitusjoner om at de skal være primærhandlere i norske statspapirer. Primærhandlerordningen styrker likviditeten i statspapirmarkedet.

2.1 Formål

Norske og utenlandske meglerhus/investeringsbanker med konsesjon fra sine tilsynsmyndigheter kan søke om å bli primærhandler i norske statspapirer. Fire banker var primærhandlere i veksler og obligasjoner gjennom 2025. Dette var Danske Bank, DNB Carnegie, Nordea Bank og Skandinaviska Enskilda Banken (SEB).

Primærhandlerordningen bidrar til et velfungerende marked der det er mulig å omsette obligasjoner ved behov. Dette bidrar trolig til lavere lånekostnader. 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 Primærhandlernes plikter og rettigheter

Primærhandlerne undertegner avtaler for statskasseveksler og statsobligasjoner som angir deres plikter og rettigheter.

Primærhandlerne har enerett og plikt til å delta i auksjoner av statspapirer. Alle investorer som ønsker å delta i en auksjon av veksler eller obligasjoner, må legge inn bud gjennom en primærhandler.

Primærhandlerne skal stille bindende kurser gjennom hele handledagen for et visst volum i hvert statspapir på en handelsplattform fastsatt av Norges Bank. Det er kun primærhandlerne som kan handle på disse kursene. Bloomberg benyttes både som auksjonsplattform og markeds plass (som her omtales som interbankmarkedet) mellom primærhandlerne². Krav om pliktig kursstillelse gjør at det er kontinuerlige priser i statspapirmarkedet og at det er mulig for primærhandlerne å omsette for et minimumsbeløp i samtlige lån. Primærhandlerne skal i tillegg søke å stille indikative kurser i kundemarkedet på en måte som fremmer det norske statspapirmarkedet.

Primærhandlerne kan inngå en avtale med Norges Bank om bruk av gjenkjøpsavtaler. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandleren kjøper et statspapir fra statens egenbeholdning med en samtidig avtale om å selge papiret tilbake til staten til en fastsatt tilbakekjøpskurs. Tilbakekjøpskursen blir fastsatt slik at det opprinnelige kjøpsbeløpet blir forrentet med en sats fastsatt av Norges Bank. Gjenkjøpsavtalene kan avtales for opp til fem handledager av gangen. Ordningen sikrer at primærhandlerne kan stille salgskurser på markeds plassen uten å ha en stor beholdning av statspapirer på egen balanse.

² Primærhandlerne stiller priser og handler med hverandre på en elektronisk markeds plass, som for tiden er Bloomberg E-Bond System.

2.3 Godtgjørelse til primærhandlerne

Den enkelte primærhandler mottar godtgjørelse basert på statsgjeldsforvaltningens evaluering av primærhandlerne. Godtgjørelsen beregnes etter kvantitative kriterier for prestasjoner i første- og annenhåndsmarkedet og kvalitative vurderinger av i hvilken grad primærhandlerne fremmer aktivitet i markedet for statspapirer. Evalueringen tar også hensyn til om primærhandlerne overholder kravene om kursstillelse.

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

For 2025 fastsatte Norges Bank samlet godtgjørelse til primærhandlerne til 6 millioner kroner. Rangering av og godtgjørelse til de enkelte primærhandlere blir ikke offentliggjort.

Det ble utbetalt et honorar til tilretteleggerne ved syndikeringene i 2025. Dette var de samme institusjonene som var primærhandlere. Honoraret føres som rente- og provisjonskostnader og dekkes over statsbudsjettet.

Tabell 2.1 Primærhandlere i 2025

Statsobligasjoner	Statskasseveksler
Danske Bank	Danske Bank
DNB Carnegie	DNB Carnegie
Nordea Bank	Nordea Bank
Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)	Skandinaviska Enskilda Banken (SEB)

3 Markedsutvikling og annenhåndsmarkedet

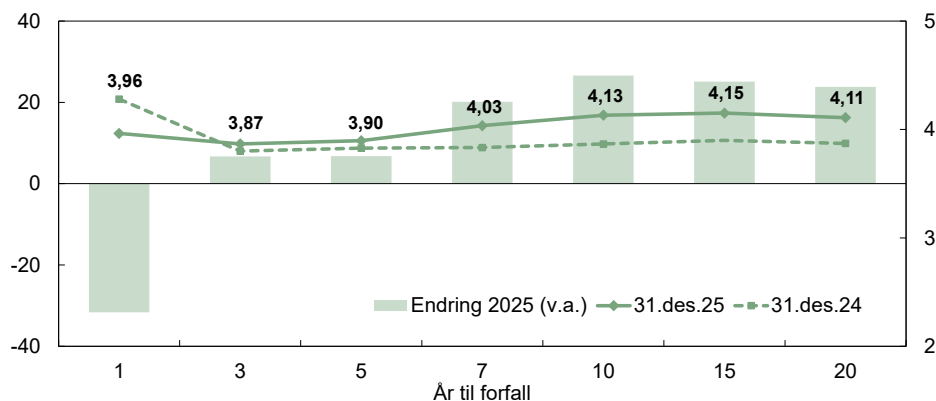
I 2025 økte norske statsobligasjonsrenter for de fleste løpetider, særlig for de lengste lånene, i takt med oppgang i det langsiktige internasjonale rentenivået. Volatiliteten i rentemarkedene falt, og likviditeten i det norske statsobligasjonsmarkedet bedret seg gjennom året. I annenhåndsmarkedet ble det omsatt både statsobligasjoner og statskassaveksler for noe mer i 2025 enn i 2024.

3.1 Markedsutviklingen

De norske statsobligasjonsrentene steg gjennom 2025 for alle løpetidene med unntak av ett-årsrenten. Oppgangen var størst i 10-årsrenten med 27 basispunkter, se figur 3.1. 15- og 20-årsrenten steg med henholdsvis 25 og 24 basispunkter. Utviklingen i de norske statsobligasjonsrentene de siste årene, må sees i sammenheng med økte internasjonale renter, se figur 3.2 og 3.3.

Figur 3.1 Norsk statsrentekurve

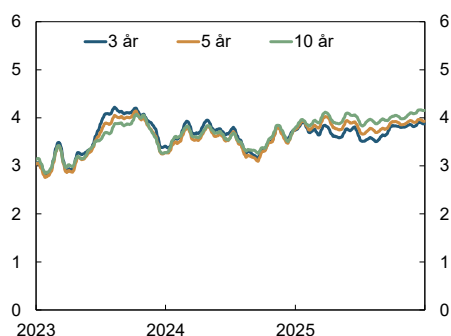
Generiske statsrenter¹. Endring i basispunkter (venstre akse). Nivå i prosent (høyre akse)



¹Generisk rente er den effektive renten på det statspapiret som er nærmest den oppgitte løpetiden. Norges Bank [publiserer](#) generiske renter for løpetidene 3, 6 og 12 måneder (statskassaveksler) og 3, 5, 7 og 10 år (statsobligasjoner).

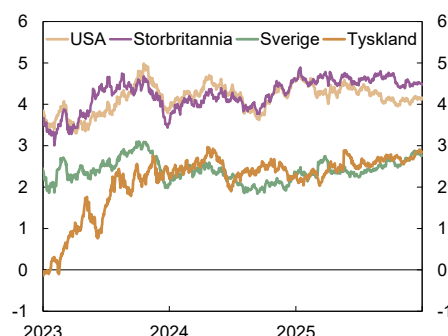
Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 3.2 Norske statsobligasjonsrenter
Prosent. 2023-2025



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 3.3 Internasjonale 10-årige statsrenter
Prosent. 2023-2025



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 3.3 viser utviklingen i internasjonale tiårsrenter. For Sverige og Tyskland steg tiårsrenten med henholdsvis 49 og 41 basispunkter. Tiårsrenten for USA og Storbritannia falt derimot med henholdsvis 41 og 10 basispunkter i løpet av 2025.

3.2 Volatilitet i rentemarkedene

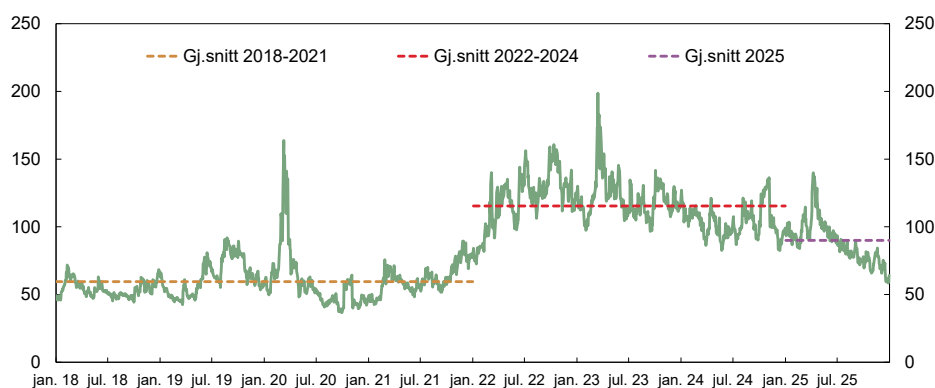
Volatiliteten i de internasjonale rentemarkedene var høy i perioden 2022-2024. Denne høye volatiliteten skyldtes hyppige renteøkninger hos flere sentralbanker som følge av uventet høy inflasjon etter at pandemien var over, samt stigende energipriser i Europa etter Russlands invasjon av Ukraina. I tillegg bidro den geopolitiske uroen. Når en rekke sentralbanker også drev kvantitativ innstramning ble likviditeten i flere markeder svekket. I løpet av 2025 har derimot volatiliteten kommet noe ned igjen.

Volatilitet kan måles og vurderes på flere måter. Figur 3.4 viser MOVE-indeksen som uttrykk for forventet volatilitet i det amerikanske rentemarkedet.³

I 2025 har indeksen variert mellom 59 og 140 med en gjennomsnittsverdi på 88. Volatiliteten steg en del i begynnelsen av april, men har siden kommet en god del ned. For perioden 2022-2024 med mye uro i markedene var gjennomsnittet for indeksen litt over 115. Fortsatt er MOVE-indeksen over gjennomsnittet for perioden 2018-2021.

Figur 3.4 Volatilitet i internasjonale rentemarkeder

MOVE-indeksen. Daglige tall. 2018-2025



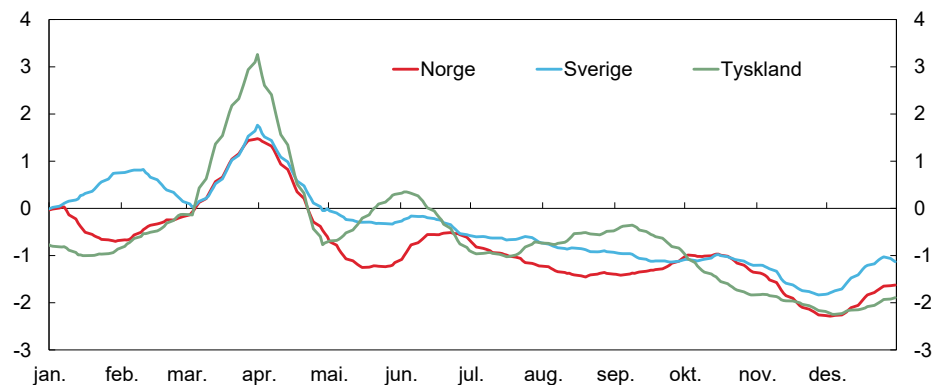
Kilder: Bloomberg og Norges Bank

I figur 3.5 viser vi realisert volatilitet i 10-års statsobligasjoner for Norge, Tyskland og Sverige siden begynnelsen av 2025. Volatiliteten ved slutten av 2025 var lavere enn det historiske gjennomsnittet, men det har vært noe høyere volatilitet tidligere i år knyttet til usikkerheten omkring amerikansk handel- og tollpolitikk.

³ MOVE står for Merrill Option Volatility Estimate og måler implisitt volatilitet i opsjoner på amerikanske statspapirer. MOVE-indeksen er også kjent som «obligasjonsmarkedets VIX».

Figur 3.5 Realisert volatilitet¹ i Norge, Tyskland og Sverige for statsobligasjoner med 10-års løpetid

Normaliserte verdier. 20-dagers rullerende standardavvik av daglige endringer. 2025



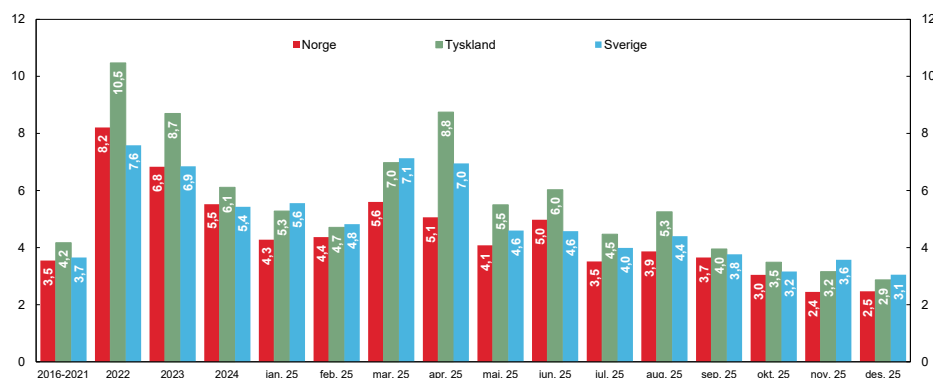
¹Volatiliteten beregnes som standardavviket av daglige endringer i midtrenten i løpet av en rullende 20-dagers periode. Volatiliteten utjevnes deretter som et glidende gjennomsnitt over 20-dager hvor serien er normalisert. Normalisering innebærer at serien tolkes i forhold det historiske gjennomsnittet for volatiliteten, representert ved null-linjen, siden mars 2007.

Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Et annet mål på volatiliteten er intradag-bevegelser i rentene, det vil si forskjellen mellom høyeste og laveste observerte rente samme dag. I figur 3.6 viser vi intradag-volatiliteten for 10-års statsobligasjonsrenter i Norge, Tyskland og Sverige. I 2025 har intradag-bevegelsene i gjennomsnitt vært lavere enn i 2024 og vesentlig lavere enn i 2022 og 2023.

Figur 3.6 Volatilitet i Norge, Tyskland og Sverige

10-års statsobligasjoner. Intradag-bevegelser. Basispunkter. Gjennomsnitt for årene 2016-2021, 2022, 2023 og 2024. Gjennomsnitt per måned i 2025



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

3.3 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 rapporterer alle sine handler til Norges Bank. Vi har ikke omsetningsdata for andre aktørers handler.

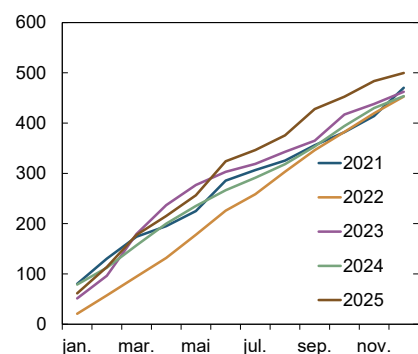
Figur 3.7 viser primærhandlerne kumulative omsetning i statsobligasjoner gjennom årene 2021-2025. I 2025 var omsetningen på om lag 500 milliarder kroner, noe høyere enn omsetningen i 2024 på 454 milliarder kroner. Obligasjonsomsetningen var høyest i første halvår, med en andel på 65 prosent. Dette er i tråd med tidligere år.

Europeiske investorer sto for det meste av omsetningen i annenhåndsmarkedet, etterfulgt av norske og amerikanske investorer, se figur 3.8. De europeiske (utenom Norge), amerikanske og asiatiske motpartene stod for henholdsvis 54, 19 og 7 prosent av total obligasjonsomsetning. Andelen norske motparter var 20 prosent.

Figur 3.9 viser primærhandlernes kumulative omsetning i statskasseveksler gjennom årene 2021-2025. Omsetningen var på 86 milliarder kroner i 2025. Det var en oppgang fra foregående år, da omsetningen var 70 milliarder kroner.

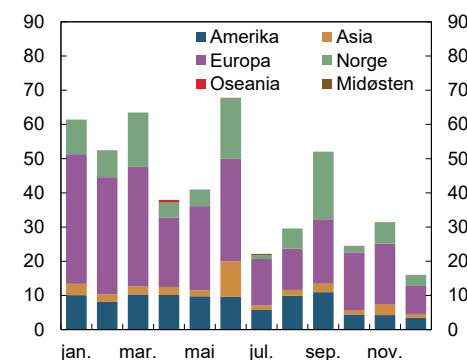
Omsetningen av veksler var høyest i februar med 10,6 milliarder kroner, etterfulgt av mars og september. Norske investorer er klart de mest aktive i statskassevekslene med en andel av omsetningen på 73 prosent, se figur 3.10. Europeiske investorer sto for nærmere 21 prosent av omsetningen. Amerikanske og asiatiske investorer sto for henholdsvis 1,7 og 4 prosent.

Figur 3.7 Akkumulert omsetning i statsobligasjoner
Månedlig. Milliarder kroner. 2021-2025



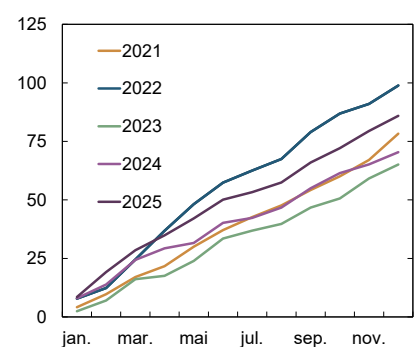
Kilde: Norges Bank

Figur 3.8 Omsetning i statsobligasjoner fordelt på regioner
Månedlig. Milliarder kroner. 2025



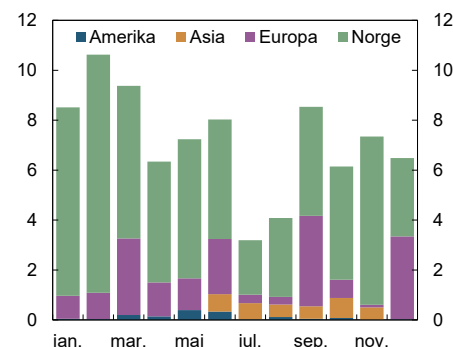
Kilde: Norges Bank

Figur 3.9 Akkumulert omsetning i statskasseveksler
Månedlig. Milliarder kroner. 2021-2025



Kilde: Norges Bank

Figur 3.10 Omsetning i statskasseveksler fordelt på regioner
Månedlig. Milliarder kroner. 2025



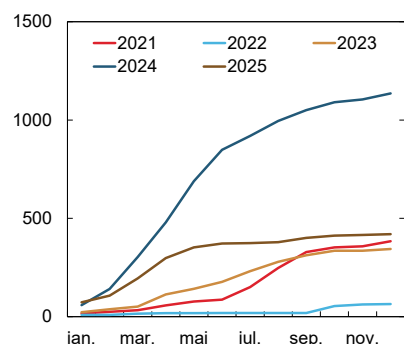
Kilde: Norges Bank

3.4 Utlån fra statens egenbeholdning

Primærhandlerne har anledning til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning gjennom gjenkjøpsavtaler. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på opp til fem handledager. Gjenkjøpsavtalene blir ofte fornyet.

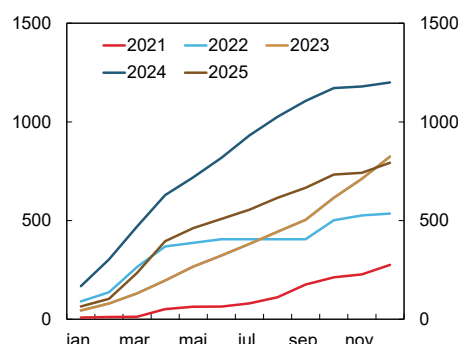
Vi inngikk gjenkjøpsavtaler i statsobligasjoner på til sammen 420 milliarder kroner i 2025, se figur 3.11. Det var lavere enn foregående år, men mer enn årene 2021, 2022 og 2023. Vi inngikk gjenkjøpsavtaler i statskasseveksler på til sammen 793 milliarder kroner i 2025, noe som også var en reduksjon fra året før, men høyere enn årene 2021, 2022 og 2023, se figur 3.12.

Figur 3.11 Akkumulert utlån fra statens egenbeholdning av statsobligasjoner
Månedlig. Milliarder kroner. 2021-2025



Kilde: Norges Bank

Figur 3.12 Akkumulert utlån fra statens egenbeholdning av statskasseveksler
Månedlig. Milliarder kroner. 2021-2025



Kilde: Norges Bank

3.5 Likviditeten i annenhåndsmarkedet

Kjennetegnet på et likvid marked er at det er mulig å kjøpe eller selge verdipapir innenfor et kort tidsrom uten store omkostninger. God likviditet bidrar til effektiv omfordeling av risiko og kapital. Investorene kan kreve en høyere likviditetspremie som kompensasjon for å investere i et marked med lavere likviditet. Norges Bank søker å legge til rette for gode likviditetsforhold i det norske statspapirmarkedet for å bidra til å holde statens lånekostnader lave.

Dette gjør vi blant annet ved å ha en åpen og forutsigbar strategi for opplåningen, gjennom primærhandlerordningen med krav til kursstillelse og tilpasning av den løpende opplåningen til markedsforhold og etterspørsel.

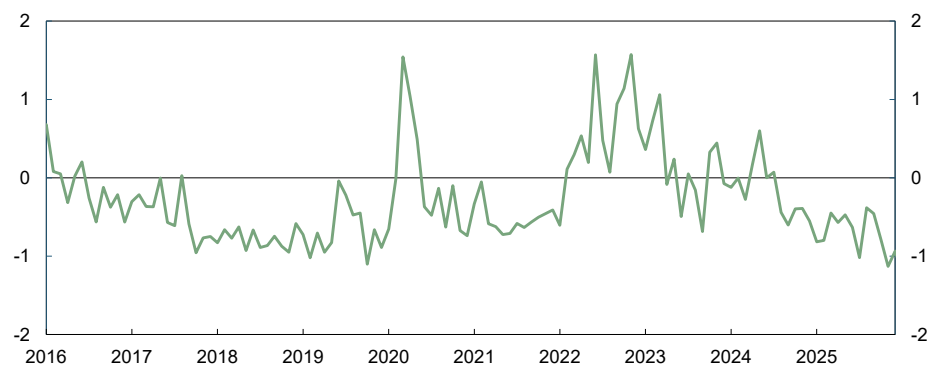
Vi bruker en egen likviditetsindeks for å overvåke utviklingen i likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner.⁴ Indeksen er satt sammen av fire forskjellige indikatorer utledet av kursbevegelser og transaksjonskostnader. En lavere indeksverdi indikerer bedre likviditet. Verdier under null indikerer at likviditeten er bedre enn gjennomsnittet for perioden indeksen er målt over. Verdi på null betyr dermed at likviditeten er lik det historiske gjennomsnittet. Indeksen er basert på data fra mai 2010 til utgangen av 2025.

Målt ved denne indeksen var likviditeten i det norske statsobligasjonsmarkedet i 2025 bedre enn det historiske gjennomsnittet, se figur 3.13.

⁴ Se Opheim, V.Ø. Likviditetsindikatorer for det norske statsobligasjonsmarkedet. Norges Bank Staff Memo 8/2019.

Figur 3.13 Likviditetsindeks for norske statsobligasjoner¹

2016-2025



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

Kilder: Bloomberg, Euronext Oslo Børs og Norges Bank

Renteforskjeller i interbankmarkedet

Formålet med primærhandlerordningen er å fremme likviditeten i det norske statspapirmarkedet. Primærhandlerne skal aktivt bidra til at staten får solgt statspapir i førstehåndsmarkedet, men også stille bindende kjøps- og salgskurser i markedet seg i mellom (interbankmarkedet) slik at det alltid eksisterer et godt prisbilde på statspapirene.

Fra og med andre kvartal 2025 har kravene til maksimal renteforskjell i interbankmarkedet og minste ordrevolum primærhandlerne kan stille i interbankmarkedet, blitt fastsatt i kvartalsinformasjonen som publiseres i forkant av hvert kvartal. Tidligere ble kravene angitt direkte i vedlegg til primærhandleravtalene. Se tabell B8 i vedlegget for flere detaljer inkludert kravene for minste ordrevolum primærhandlerne kan stille i interbankmarkedet.

I hele perioden fra 2018 til og med første kvartal 2025 var kravet i primærhandleravtalen for statsobligasjoner at høyeste tillatte renteforskjell var 5 basispunkter for obligasjoner med mer enn ett år til forfall.

Det ble i første og andre kvartal av 2020 tillatt for primærhandlerne å stille større renteforskjeller på grunn av usikkerheten i markedene knyttet til pandemien. På et tidspunkt var tillatt renteforskjell i interbankmarkedet 15 basispunkter for obligasjoner med mer enn ett år til forfall.

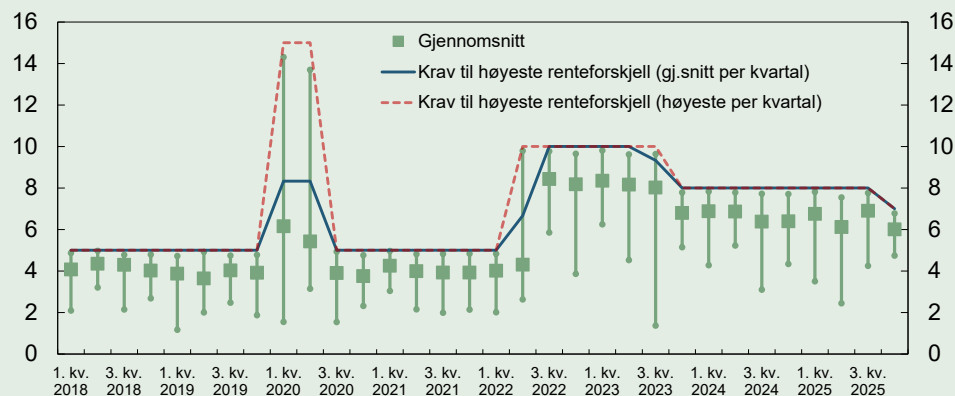
Siden juni 2022 og frem til og med første kvartal 2025 har det vært tillatt for primærhandlerne å stille større renteforskjeller på grunn av lavere likviditet og mer volatilitet både i norske og internasjonale rentemarkeder. I begynnelsen var det tillatt å stille en renteforskjell på inntil 10 basispunkter for obligasjoner med mer enn ett år til forfall. I september 2023 ble den tillatte renteforskjellen justert til 8 basispunkter, mens fra fjerde kvartal 2025 ble den tillatte renteforskjellen satt til 7 basispunkter. Bakgrunnen for disse innstrammingene var utviklingen i retning av lavere volatilitet og bedre likviditet i rentemarkedene, både hjemme og internasjonalt.

I figur 3.A viser vi kravet til høyeste renteforskjell både som gjennomsnitt og høyeste per kvartal for perioden 2018 til og med 2025. I tillegg er det vist gjennomsnittlig faktisk renteforskjell på interbankmarkedet for 10-års statsobligasjon med høyeste og laveste renteforskjell per kvartal.

I perioden fra 2018 til og med første kvartal 2022 med unntak av første og andre kvartal 2020, lå gjennomsnittlig faktisk renteforskjell i interbankmarkedet på 4 basispunkter for 10-års obligasjoner, noe som var ett basispunkt lavere enn den tillatte høyeste renteforskjellen i henhold til primærhandleravtalen.

Figur 3.A Krav til høyeste renteforskjell for obligasjonslån med mer enn ett år til forfall. Gjennomsnittlig, høyeste og laveste renteforskjell stilt av primærhandlere på interbankmarkedet for 10-års statsobligasjoner

Kvartalsvise tall. Basispunkter. 2018-2025



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Etter at tillatt renteforskjell ble strammet inn i september 2023 til 8 basispunkter, så har gjennomsnittlig faktisk renteforskjell i interbankmarkedet vært 6½ basispunkter, noe som var en reduksjon på litt under 2 basispunkter i forhold til perioden i forkant hvor tillatt renteforskjell var 10 basispunkter. I fjerde kvartal 2025 så vi ytterligere en reduksjon i faktisk gjennomsnittlig renteforskjell i interbankmarkedet til 6 basispunkter.

Vi ønsker et likvid marked for statspapirer. Samtidig må kravet vi stiller til renteforskjeller i interbankmarkedet stå i samvar med de generelle forholdene i statspaimarkedet og i rentemarkedet for øvrig. Hvis kravet til renteforskjell blir satt for lavt i forhold til renteforskjellene i andre markeder, for eksempel renteswapmarkedet, vil aktørene få incentiver til å avlaste annen renterisiko i statspapirmarkedet. Slik handel vil kunne skape høyere volatilitet og være negativt for markedsfunksjonen i statspapirmarkedet. Vi bør derfor ikke sette andre krav til renteforskjellene i interbankmarkedet enn det markedsforholdene tillater.

Innstramningene i den tillatte renteforskjellen siden fjerde kvartal 2023 ser ikke ut til å ha hatt vesentlige negative effekter på markedet for norske statsobligasjoner. Omsetningen av statsobligasjoner var i 2025 høyere enn i de foregående årene, volatiliteten har blitt lavere og likviditetsindeksen for norske statsobligasjoner tyder på solid bedring av likviditeten.

Vurderingene av høyeste tillatt renteforskjell i interbankmarkedet fremover vil i all hovedsak være knyttet til følgende faktorer:

- Volatiliteten i rentemarkedene både her hjemme og internasjonalt.
- Utviklingen i omsetningen i annenhåndsmarkedet og omfanget av interbankhandelen.
- Om hvordan likviditetsindeksen for norske statsobligasjoner utvikler seg.
- Tilbakemeldingene fra primærhandlerne og investorer i både Norge og utlandet.

4 Opplåningen i 2025

Det ble utstedt statsobligasjoner for 105 milliarder kroner til markedet i 2025. I februar ble det lagt ut et nytt 10-årslån, og i mai ble lånet utvidet. Nye statskasseveksler med 12-måneders løpetid ble lagt ut på de fire IMM-datoene. Det ble holdt to tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonslånet som forfalt i mars 2025 og tre tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonslånet som forfalt i februar 2026.

4.1 Utstedelser av statsobligasjoner

I 2025 ble det emittert obligasjoner for 105 milliarder kroner til markedet. De siste årene har vi sett en økning i bredden av både investortyper og regioner som deltar i både auksjoner og syndikeringer. En større investorbase bidrar til økt interesse i førstehåndsmarkedet og høyere omsetning i annenhåndsmarkedet. Dette kan bidra til bedre likviditet og igjen være med på å redusere statens lånekostnader over tid.

Det ble utstedt 22 milliarder kroner til markedet ved syndikering av et nytt 10-årslån i februar og lånet ble utvidet med 15 milliarder kroner ved syndikering i mai. I tillegg ble det utstedt 68 milliarder kroner i eksisterende obligasjoner i 47 auksjoner på 24 auksjonsdager.

Syndikeringen av det nye 10-årslånet ble gjennomført 5. februar. Lånet ble utstedt med en løpetid på 10 år og 4 måneder. Det ble utstedt 22 milliarder kroner til markedet og 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning. Obligasjonen ble priset til midtrenten i swapmarkedet med samme løpetid, noe som ga en effektiv rente på 3,838 prosent. Kupongrenten ble satt til 3,75 prosent.

Det var god interesse for obligasjonen. Ordreboken var på over 90 milliarder kroner og inneholdt bud fra 70 investorer. Norske investorer fikk størst andel av tildelingen med 31 prosent, se figur 4.1, mens øvrige nordiske investorer fikk 29 prosent. Britiske investorer fikk 26 prosent. Amerikanske og asiatiske investorer ble tildelt 5 prosent og øvrige investorer fra Europa fikk 4 prosent.

Kapitalforvaltere var den største investortypen med en tildeling på 38 prosent av volumet, mens forsikring- og pensjonsselskaper fikk 23 prosent, se figur 4.2. Banker fikk 16 prosent, sentralbanker og offentlige institusjoner fikk 14 prosent og hedgefond fikk 9 prosent. Dette ligner tidligere tildeling i syndikering av 10-årslån, se figur 4.5.

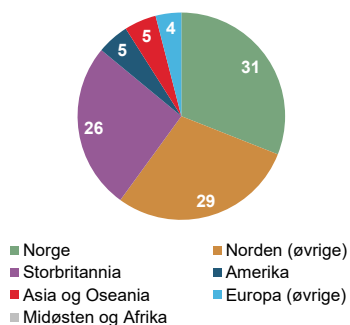
Det var også god interesse for utvidelsen av 10-års statsobligasjonen ved syndikering 20. mai. Det ble emittert 15 milliarder kroner til markedet. Før utvidelsen hadde obligasjonen blitt utvidet to ganger ved auksjoner. Lånet ble priset til 4 basispunkter over midtrenten i swapmarkedet med samme løpetid, noe som ga en effektiv rente på 4,140 prosent. Ordreboken var på over 59 milliarder kroner og inneholdt bud fra over 50 investorer. Norske investorer fikk størst andel av tildelingen med 41 prosent, mens øvrige nordiske investorer fikk 23 prosent og britiske investorer 20 prosent, se figur 4.3.

Den største investortypen var kapitalforvaltere, med en tildeling på 31 prosent av volumet, se figur 4.4. Forsikring- og pensjonsselskaper fikk 21 prosent. Banker fikk 19 prosent, sentralbanker og offentlige institusjoner fikk 16 prosent og hedgefond fikk 13 prosent.

Danske Bank, DNB Carnegie, Nordea Bank og Skandinaviske Enskilda Banken (SEB) var tilretteleggere for begge syndikeringene.

Figur 4.1 Regionfordeling syndikering av nytt 10-årslån

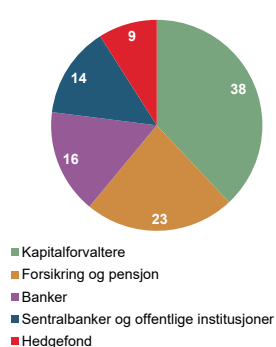
I prosent av utstedelseshvolum.
5. februar 2025



Kilde: Norges Bank

Figur 4.2 Investorfordeling syndikering av nytt 10-årslån

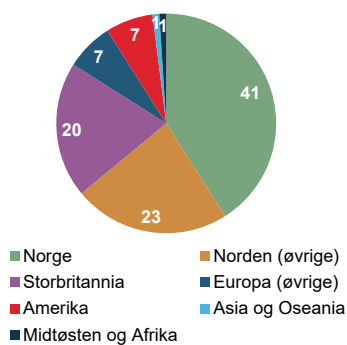
I prosent av utstedelseshvolum.
5. februar 2025



Kilde: Norges Bank

Figur 4.3 Regionfordeling i utvidelse av 10-årslån ved syndikering

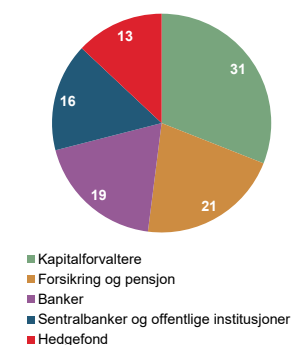
I prosent av utstedelseshvolum.
20. mai 2025



Kilde: Norges Bank

Figur 4.4 Investorfordeling i utvidelse av 10-årslån ved syndikering

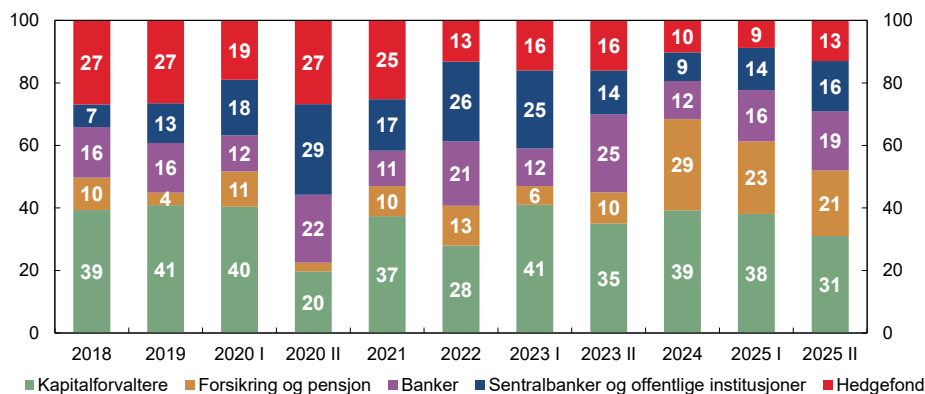
I prosent av utstedelseshvolum.
20. mai 2025



Kilde: Norges Bank

Figur 4.5 Investorfordeling syndikering av 10-årslån

I prosent av utstedelseshvolum. 2018-2025



Kilde: Norges Bank

Syndikering som salgsmåte

Norske statspapirer blir utstedt gjennom auksjoner eller syndikeringer. Syndikering benyttes ved alle nyutstedelser av obligasjoner, og kan benyttes for å utvide allerede eksisterende lån.

I en syndikering inviterer utsteder flere banker – syndikatet – til å samarbeide om å markedsføre og å finne investorer til et lån. Syndikatet vil kontakte investorer både i Norge og utlandet for å kartlegge interessen for å kjøpe obligasjonen som skal utstedes. Det endelige utstedelseshvolumet og pris bestemmes i løpet av prosessen.

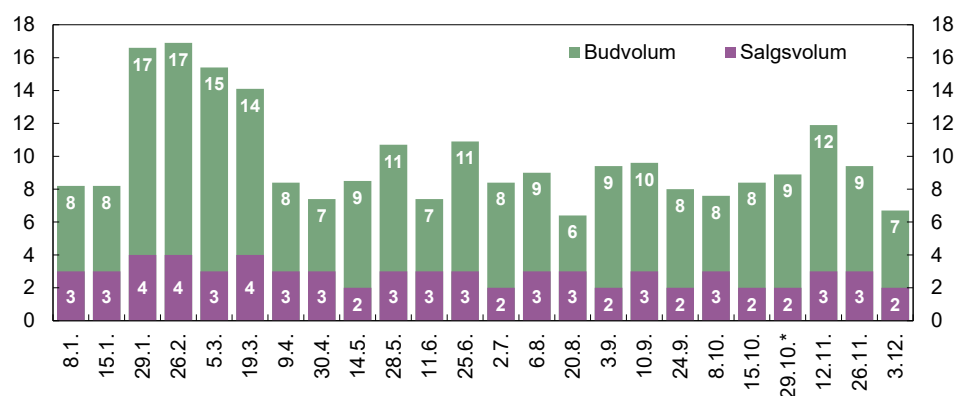
Syndikering som salgsmåte har flere fordeler. Tidspunktet for en syndikering er ikke kjent på forhånd. Det gir fleksibilitet til å gjennomføre syndikeringen når markedsforholdene synes gunstige.

Syndikering tillater også at det kan emitteres et langt større volum til markedet enn det som er mulig i en auksjon. Syndikering tiltrekker seg normalt flere investorer enn i auksjoner. I tillegg har utsteder full informasjon om budgiverne og frihet til å bestemme investorsammensetningen av lånet.

Det ble lånt 68 milliarder kroner gjennom 47 auksjoner på 24 auksjonsdager med utvidelse av eksisterende statsobligasjoner. Samlet budvolum i årets auksjoner var rundt 236 milliarder kroner, se figur 4.6. På 23 av de 24 auksjonsdagene ble det avholdt auksjoner av to statsobligasjoner samtidig. Etterspørselsindikatoren (forholdet mellom bud- og salgsvolumet) varierte mellom 2,1 og 5,1. Det var spesielt høy etterspørsel i auksjonene i første kvartal. I gjennomsnitt var etterspørselsindikatoren på 3,5, som var høyere enn i 2024 hvor indikatoren ble 2,7.

Figur 4.6 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statsobligasjoner

Milliarder kroner. 2025



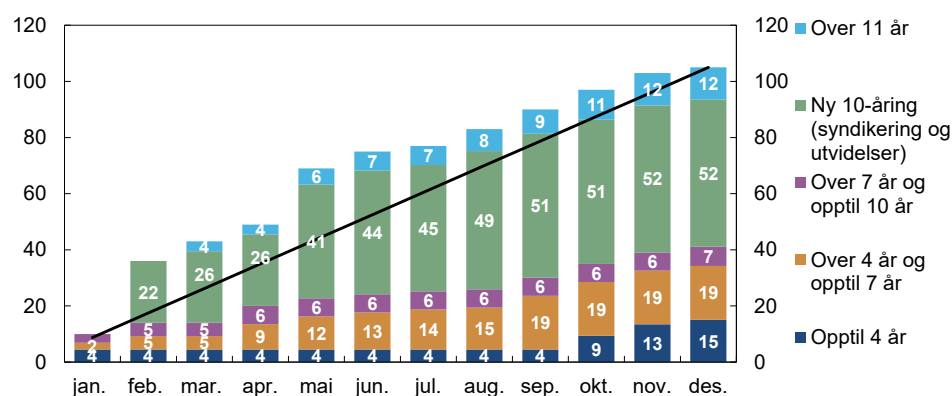
*Ett lån

Kilde: Norges Bank

I låneprogrammet var det lagt opp til at minst halvparten av lånebehovet skulle dekkes ved utstedelser i obligasjoner med løpetid lengre enn 7 år, se figur 4.7. Slike utstedelser utgjorde 67 prosent av lånebehovet hvor av opplåning i det nye 10-års statsobligasjonslånet utgjorde nesten 50 prosent.

Figur 4.7 Akkumulert utstedelse av statsobligasjoner i 2025

Fordelt på løpetidssegmenter. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

Norges Bank mottar informasjon fra primærhandlerne om hvilke investortyper som får tildeling i auksjonene. Statistikken viser at 56 prosent av auksjonsvolumet i 2025 ble kjøpt av primærhandlerne. Samlet for årene 2021-2024 kjøpte primærhandlerne 59 prosent av auksjonsvolumet.

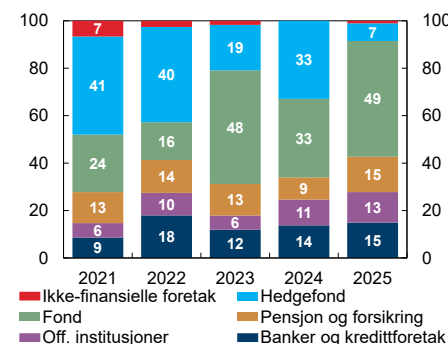
Andelen til de andre investortypene i 2025 når kjøpene til primærhandlerne holdes utenfor, viser at banker og kredittforetak kjøpte 15 prosent, fondsforvaltere kjøpte 49 prosent, 15 prosent ble kjøpt av forsikring- og pensjonsselskaper, 13 prosent til sentralbanker og offentlige institusjoner og 7 prosent til hedgefond, se figur 4.8. Andelen til fondsforvaltere i 2025 var høyere enn i 2024. Hedgefond fikk redusert sin andel i 2025 i forhold til året før.

Norske investorer tok 64 prosent av auksjonsvolumet når kjøpene til primærhandlerne holdes utenfor, se figur 4.9. Dette var en økning for norske investorer i forhold til 2024. Europeiske investorer tok 22 prosent av

auksjonsvolumet. Amerikanske investorer (Nord-, Mellom- og Sør-Amerika) tok 11 prosent. Asiatiske investorer tok 2 prosent.

Figur 4.8 Investorfordeling i auksjoner av statsobligasjoner

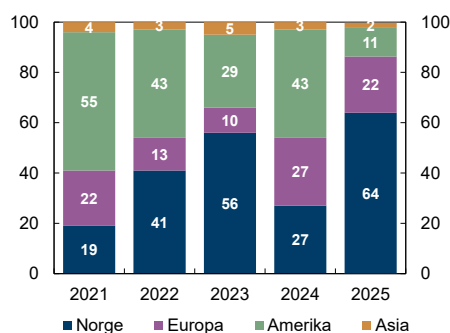
I prosent av utstedelsesvolum uten tildeling til primærhandlerne. 2021-2025



Kilde: Norges Bank

Figur 4.9 Regionfordeling i auksjoner av statsobligasjoner

I prosent av utstedelsesvolum uten tildeling til primærhandlerne. 2021-2025



Kilde: Norges Bank

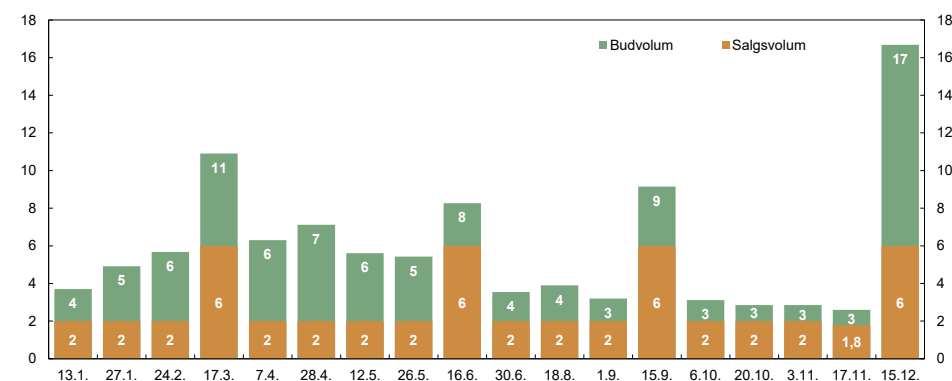
4.2 Auksjoner av statskasseveksler

Det ble solgt statskasseveksler for 51,8 milliarder kroner til markedet gjennom 18 auksjoner. Nye 12-måneders veksler ble utstedt med 6 milliarder kroner til markedet på IMM-datoene⁵ i mars, juni, september og desember. I alle de fire utstedelsene av nye statskasseveksler emitterte staten i tillegg 4 milliarder kroner til egenbeholdninger.

Salgsvolumet i auksjonen 17. november ble redusert fra det forhåndsannonserte volumet 2 milliarder kroner til 1,8 milliarder kroner, fordi samlet volum av aksepterte bud var lavere enn annonsert salgsvolum⁶. Etterspørselsindikatoren ble dermed 1,4, vesentlig lavere enn for tilsvarende auksjon i tredje kvartal i fjor.

Figur 4.10 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statskasseveksler

Milliarder kroner. 2025



Kilde: Norges Bank

⁵ Tredje onsdag i mars, juni, september og desember.

⁶ Se punkt 2.3 i «Salg av statskasseveksler og statsobligasjoner», <https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/statsgjeld/vilkaar/salg-av-statspapirer-2021-06.pdf>

I de øvrige auksjonene ble veksler med en gjennomsnittlig løpetid på 5 måneder utvidet. Det kom inn bud for til sammen 106 milliarder kroner i auksjonene i 2025, se figur 4.10. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,1, ned fra 2,5 i 2024. Utestående volum i markedet varierte mellom 29 og 40 milliarder kroner i 2025.

4.3 Tilbakekjøp av statsobligasjoner

Staten tilbyr å kjøpe tilbake obligasjoner med mindre enn ett år til forfall. Tilbakekjøp gir investorer mulighet til å selge obligasjoner som nærmer seg forfall og anses som god markedspleie. Flere investorer ønsker å tilpasse sine porteføljer gradvis i tiden frem mot forfall, blant annet fordi statsobligasjoner tas ut av referanseindekser når gjenstående løpetid faller under ett år. Tilbakekjøp kan bidra til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes.

Det ble avholdt to tilbakekjøpsauksjoner i NGB 03/2025 og tre tilbakekjøpsauksjoner i NGB 02/2026 i 2025, se tabell 4.1 og 4.2. Det ble kjøpt tilbake for henholdsvis 2,3 milliarder kroner og nesten 16 milliarder kroner i de to lånene i 2025.

Tilbakekjøpene blir gjennomført ved flerprisauksjoner gjennom auksjonsplattformen på Bloomberg. Avgjørelsen om hvor mye volum som blir kjøpt tilbake, baseres på en intern prisingsmodell.

Tabell 4.1 Tilbakekjøp av NGB 03/2025

I 2025

Auksjonsdato	Volum kjøpt tilbake (mill. kr.)	Veid gjennomsnittlig rente (prosent)
8.1.	1 150	4,46
29.1.	1 150	4,47
Sum	2 300	

Kilde: Norges Bank

Tabell 4.2 Tilbakekjøp av NGB 02/2026

I 2025

Auksjonsdato	Volum kjøpt tilbake (mill. kr.)	Veid gjennomsnittlig rente (prosent)
25.6.	7 250	3,90
24.9.	6 400	3,91
26.11.	2 335	3,99
Sum	15 985	

Kilde: Norges Bank

5 Eierfordeling

Utlendingenes eierandel av norske statsobligasjoner har vært relativt stabil de siste årene, men falt litt i 2025 til en eierandel på 66 prosent. Derimot økte utlendingenes sin eierandel av norske statskasseveksler betydelig i løpet av 2025 til 27 prosent. Utlendingene eide totalt 63 prosent av samlet utestående statsgjeld ved utgangen av 2025.

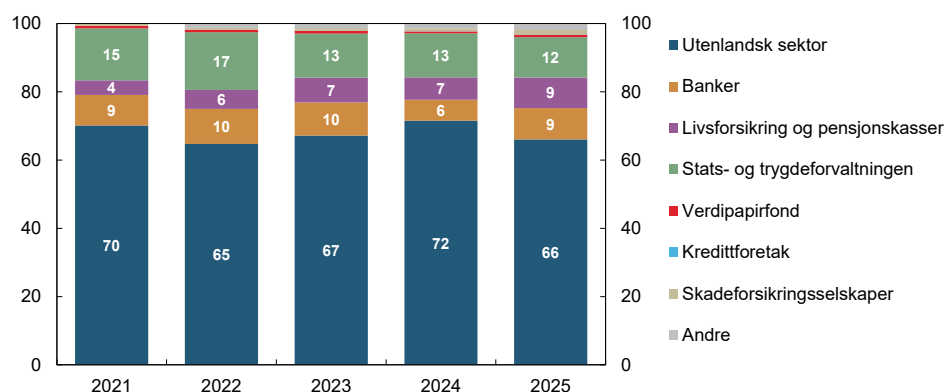
5.1 Eierfordeling norske statsobligasjoner

Utenlandske investorer eide om lag 406 milliarder kroner i norske statsobligasjoner ved utgangen av 2025, noe som tilsvarer en andel på 66 prosent av utestående beholdning, se figur 5.1. Til sammenligning lå utlendingenes andel på 72 prosent ved utgangen av 2024. Utlendingenes eierandel har vært nokså stabil de siste årene, men falt litt i 2025.

Offentlige aktører er den største innenlandske eieren av norske statspapirer. Offentlig sektor inkluderer i denne sammenheng statens egenbeholdning, som vil variere med primærhandlernes bruk av gjenkjøpsavtaler. Livsforsikring og pensjonskasser har økt sin eierandel i de norske statsobligasjonene de siste årene. Deler av oppgangen kan knyttes til utstedelse av lånene som forfaller i årene 2039 og 2042, der livsforsikring og pensjonskasser eier henholdsvis 45 og 31 prosent. Banker er tredje største investorgruppe i statsobligasjonene med en andel på 9 prosent, som er en oppgang fra året før, men på linje med årene 2021 til 2023.

Figur 5.1 Statsobligasjoner. Eierfordeling ved utgangen av året

Prosentvise andeler. 2021-2025

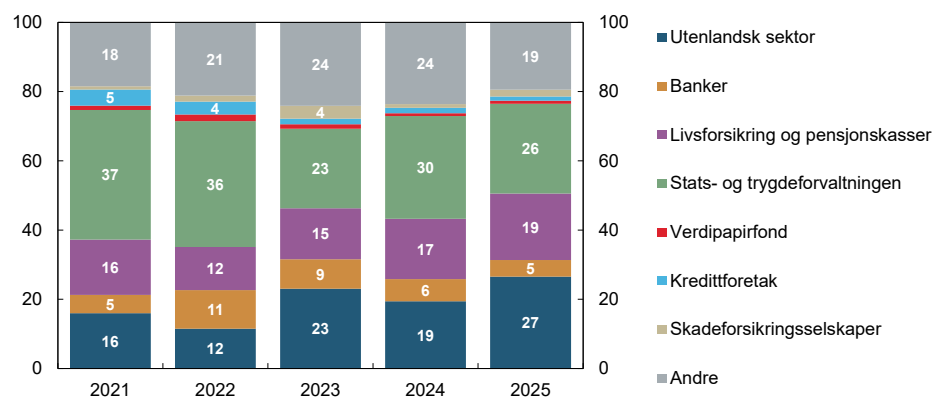


Kilde: Euronext Securities Oslo

5.2 Eierfordeling norske statskasseveksler

Ved utgangen av 2025 var utlendingenes eierandel i vekslene 27 prosent, se figur 5.2. Det er en solid oppgang fra 2024, da eierandelen var 19 prosent. Det var en økning i eierandelen til livsforsikring og pensjonskasser, som økte til 19 prosent ved utgangen av 2025. Stats- og trygdeforvaltningens eierandel, som inkluderer statens egenbeholdning, var på 26 prosent.

Figur 5.2 Statskasseveksler. Eierfordeling ved utgangen av året
 Prosentvis andeler. 2021-2025



Kilde: Euronext Securities Oslo

6 Statens lånekostnader

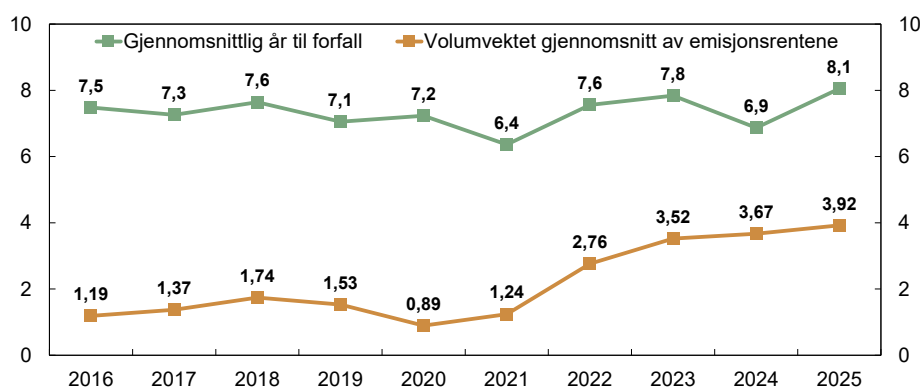
Lånekostnadene fortsatte å øke i 2025 som følge av at rentenivået er høyere enn det har vært tilbake i tid. Forfall av lån med lavere rente enn dagens nivå bidrar til økte rentekostnader.

6.1 Volumvektet emisjonsrente

I 2025 var gjennomsnittlig volumvektet emisjonsrente 3,92 prosent for statsobligasjoner, mot 3,67 prosent i 2024, se figur 6.1. Volumvektet emisjonsrente inkluderer alle auksjoner og syndikeringer. Oppgangen i volumvektet emisjonsrente må ses i lys av en generell økning i rentenivået. I 2025 var gjennomsnittlig tiårig norsk statsobligasjonsrente 3,98 prosent, mot 3,67 prosent i 2024. Lånene som ble emittert i 2025, hadde på emisjonstidspunktet en gjennomsnittlig tid til forfall på 8,1 år. Dette var en økning på nesten 1,2 år i forhold til 2024.

Det nye tiårslånet stod for 50 prosent av samlet emisjonsvolum i statsobligasjoner i 2025. Volumvektet emisjonsrente for dette lånet var 3,96 prosent.

Figur 6.1 Volumvektet gjennomsnitt av emisjonsrentene i emisjonene i hvert enkelt år. Gjennomsnittlig år til forfall for emitterte lån på auksjonstidspunktet
Statsobligasjoner. 2016-2025



Kilde: Norges Bank

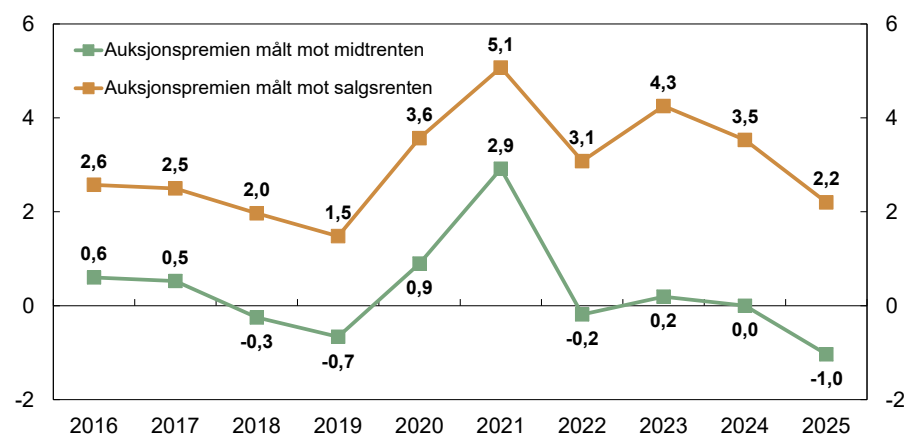
6.2 Auksjonspremie

Ved utvidelser av utestående statsobligasjoner brukes både avviket mellom emisjonsrenten og samtidig salgsrente og avviket mellom emisjonsrenten og samtidig midtrente som uttrykk for auksjonspremien som staten må betale. Midtrenten er den renten som ligger midt mellom kjøps- og salgsrenten i interbankmarkedet.

Figur 6.2 viser årlig gjennomsnitt for auksjonspremien for statsobligasjonene målt både mot samtidig salgsrente og midtrente. I 2025 var auksjonspremien målt mot samtidig salgsrente og midtrenten henholdsvis 2,2 og -1,0 basispunkter, noe lavere enn året før. Som omtalt under er en av måлиндikatorene for statsgjeldsforvaltningen utviklingen i auksjonspremien målt mot midtrenten.

Figur 6.2 Auksjonspremien målt mot samtidig salgsrente og midtrente i interbankmarkedet

Statsobligasjoner. Volumvektet. Basispunkter. 2016-2025

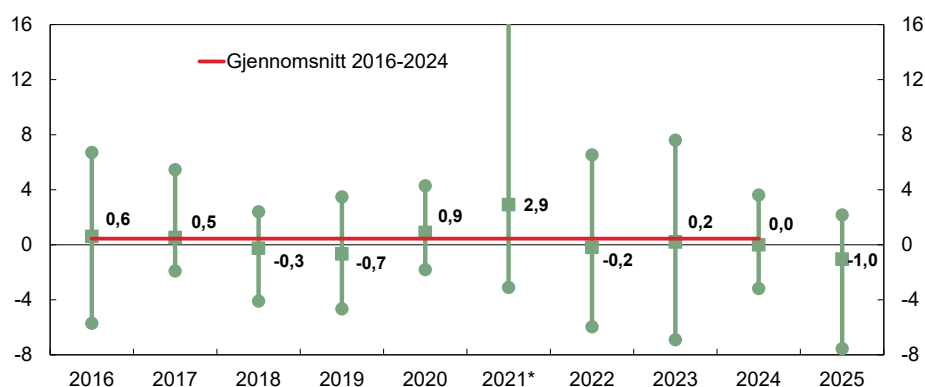


Kilder: Bloomberg, Euronext Oslo Børs og Norges Bank

Utfallsrommet i auksjonspremien målt mot midtrenten i interbankmarkedet var noe større, men på et lavere nivå, i 2025 enn i 2024, se figur 6.3. Det skyldtes flere auksjoner med lavere auksjonspremie.

Figur 6.3 Utfallsrom og volumvektet gjennomsnitt for målindikatoren, målt som avvik mellom emisjonsrenten og midtrente i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet

Statsobligasjoner. Basispunkter. 2016-2025



* I 2021 var høyeste målindikator i underkant av 44 basispunkter.

Kilder: Bloomberg, Euronext Oslo Børs og Norges Bank

Tabell 6.1 viser gjennomsnittlig auksjonspremie, målt som forskjell mellom emisjonsrenten og midtrenten i annenhåndsmarkedet, i ulike løpetidssegmenter. Det er avholdt klart flest auksjoner i det lengste løpetidssegmentet (over 7 år), med hele 129 av 239 auksjoner i perioden 2016-2025. Samtidig er det i dette segmentet auksjonspremien i gjennomsnitt er lavest. I 2025 var auksjonspremien negativ for samtlige av løpetidssegmentene.

Tabell 6.1 Gjennomsnittlig auksjonspremie mellom emisjonsrenten og midtrente i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet. Løpetidssegmenter

Statsobligasjoner. Basispunkter. Antall auksjoner i parentes. 2016-2025

År	Korte (opptil 4 år)		Mellomlange (over 4 år og opptil 7 år)		Lange (over 7 år)	
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)
2022	-0,2	(5)	-1,0	(3)	0,1	(9)
2023	1,6	(9)	0,5	(5)	-1,1	(17)
2024	1,3	(18)	1,4	(3)	-0,1	(25)
2025	-0,5	(8)	-0,9	(13)	-1,0	(26)
Gjennomsnitt	1,5	(61)	0,2	(49)	-0,5	(129)

Kilder: Bloomberg, Euronext Oslo Børs og Norges Bank

6.3 Ulike mål for lånekostnaden

Mandatet for statsgjeldsforvaltningen sier at 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 opplåningsstrategien. Dette gjør det utfordrende å måle den mot alternative strategier.

Det er vanskelig å sammenligne lånekostnadene mellom land fordi statsgjeldsforvaltningen har ulike formål og forutsetninger. For eksempel skal statsgjelden i de fleste andre land finansiere underskuddet på statsbudsjettet og vil derfor variere mer med den økonomiske utviklingen enn i Norge.

Statsgjeldsforvaltningen benytter to ulike metoder for å belyse statens lånekostnader: gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående beholdning og regnskapsførte kostnader etter kontantprinsippet.⁷ Vi ser også på volumvektet emisjonsrente. Det er viktig å presisere at de ulike målene ikke kan brukes til å avgjøre om én gjeldsstrategi gir lavere kostnader enn en annen. I tillegg følger vi auksjonspremien som vurderer statens lånekostnader i forhold til samtidige renter i interbankmarkedet. Det kan gi informasjon om kostnaden ved å utstede den enkelte obligasjonen.

Gjennomsnittlig emisjonsrente

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

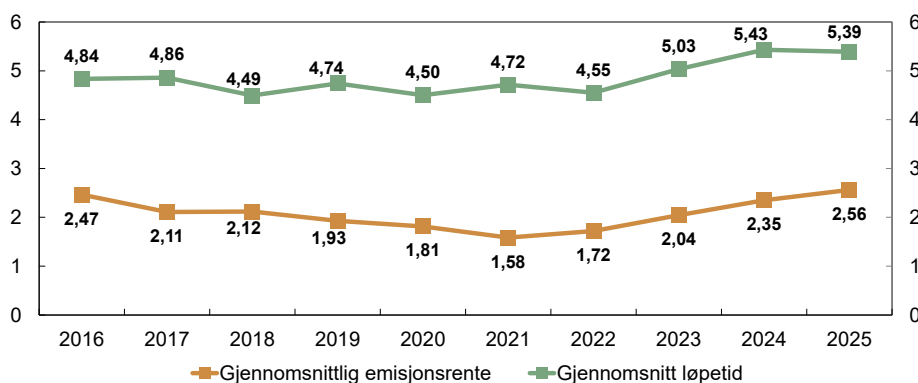
⁷ Statens egenbeholdning er holdt utenfor i beregningene av lånekostnaden.

Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående obligasjoner påvirkes av lån som ble tatt opp da rentenivået var et annet enn i dag. Ved utgangen av 2025 hadde den utestående statsgjelden en gjennomsnittlig emisjonsrente på 2,56 prosent. Det er en oppgang på 0,21 prosentpoeng siden utgangen av 2024. Den gjennomsnittlige emisjonsrenten på statsobligasjonene har økt jevnt siden bunnen i 2021. I samme periode er gjennomsnittlig løpetid på statsobligasjonene økt med 0,67 år, se figur 6.4.

Figur 6.4 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statsobligasjoner

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og løpetid i år.

Ved utgangen av året. 2016-2025



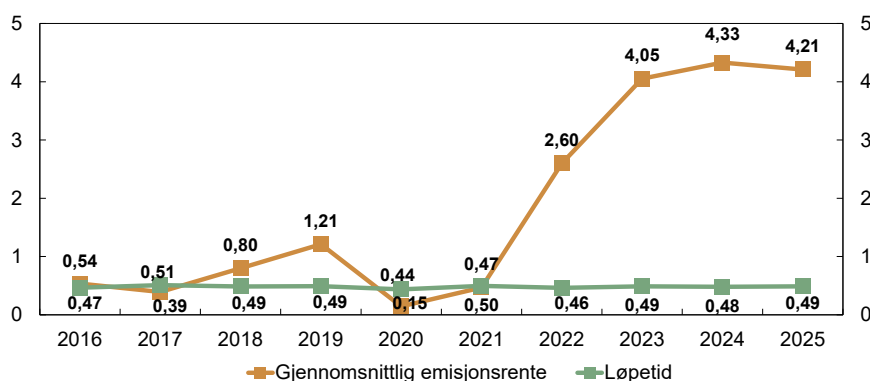
Kilde: Norges Bank

Gjennomsnittlig emisjonsrente for statskassevekslene endrer seg raskt når markedsrentene endres, fordi de har kort løpetid. Gjennomsnittlig emisjonsrente var 4,21 prosent for den utestående beholdningen av statskasseveksler ved utgangen av 2025. Det er 0,12 prosentpoeng lavere enn ved utgangen av 2024, se figur 6.5.

Figur 6.5 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statskasseveksler

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent og løpetid i år.

Ved utgangen av året. 2016-2025



Kilde: Norges Bank

Regnskapsmessig kostnad

Staten fører regnskap etter kontantprinsippet, det betyr at utgifter og inntekter inngår i regnskapet den perioden de blir betalt/mottatt. Allikevel brukes periodisering av overkurs og underkurs ved emisjon av statsobligasjonslån, samt føring av underkurs ved emisjon av statskasseveksler.

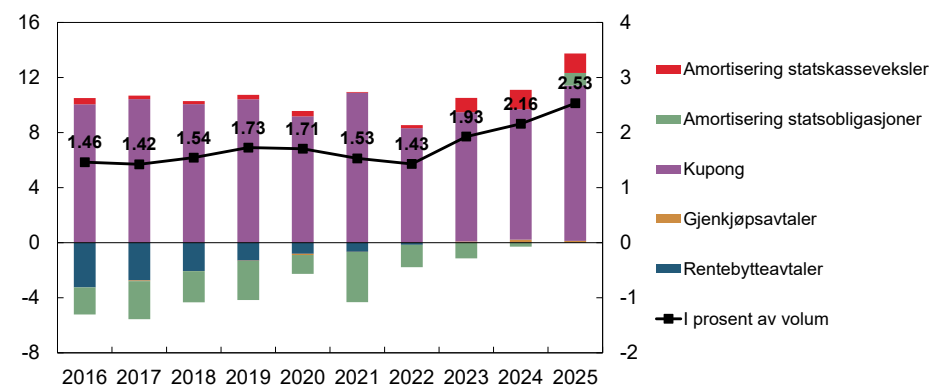
Regnskapsmessig fordeles dermed overkurs og underkurs over gjenstående løpetid til lånene. Utvidelser av eksisterende lån er de to siste årene i stor grad gjort til underkurs. Underkurs oppstår når utstedelsen skjer til en rente som er høyere enn lånets kupongrente. I 2025 ble det kostnadsført 917 millioner kroner til amortisert kost for statsobligasjoner.

Alle de norske statsobligasjonene har en fast kupongrente. I 2025 betalte staten ut 11,3 milliarder kroner i kupong på utestående obligasjonsbeholdning. Statskasseveksler har ingen kupong, men utstedes til underkurs og blir regnskapsført på forfallstidspunktet. I 2025 ble det kostnadsført 1,4 milliarder kroner til amortisert kost for statskassevekslene.

Netto regnskapsført rentekostnad var 2,53 prosent av gjennomsnittlig nominelt volum av veksler og obligasjoner i 2025, se figur 6.6. Det er 0,37 prosentpoeng høyere enn året før. Økningen skyldes at rentenivået har økt, som bidrar til høyere kupongbetalinger på statsobligasjonene, og høyere amortisert kostnad for statskassevekslene.

Figur 6.6 Regnskapsførte inntekter og kostnader

Milliarder kroner (venstre akse) og prosent av utestående statsgjeld til markedet ved årsslutt (høyre akse). 2016-2025



Kilde: Norges Bank

Gjennomsnittlig rentekostnad

Gjennomsnittlig rentekostnad, eller «average interest cost» (AIC) er et mål på kostnaden av å opprettholde en portefølje av statspapirer over tid. Metoden er utformet av det statlige tyske gjeldskontoret (Deutsche Finanzagentur).

AIC er satt sammen av samlede historiske renteutgifter, en markedsverdikomponent, og forventet refinansieringskostnad. Historiske renteutgifter er summen av alle kupongutbetalinger og påløpte renter. Markedsverdikomponenten er differansen mellom pålydende verdi og markedsverdien for alle statsobligasjonene. Refinansieringskostnaden er et anslag på den gjennomsnittlige renten som porteføljen må refinansieres til de neste 10 årene.

På et gitt tidspunkt beregnes AIC som summen av disse komponentene i kroner, delt på tiden fra starten av måleperioden til det aktuelle tidspunktet pluss refinansieringshorisonten på 10 år. Videre velger vi å dele kronebeløpet på gjennomsnittlig utestående volum fra starten av analyseperioden til aktuelt tidspunkt for å få AIC som en årlig rentesats i prosent. Dette gir en mer intuitiv forståelse av kostnadsmålet, spesielt fordi størrelsen på den norske statsgjelden har økt betydelig de siste årene.

AIC er konstruert for å oppfylle et sett med kriterier for en tilfredsstillende kostnadsmåling av offentlig gjeldssopptak. Den skal fange opp alle historiske kontantstrømmer og gi et realistisk bilde av framtidige rentekostnader. Økte markedsrenter skal øke kostnadene, risiko skal kunne måles som standardavviket til kostnadene og porteføljer med lengre løpetid skal ha lavere risiko. AIC skiller seg fra mer tradisjonelle kostnadsmål ved at den oppfyller samtlige av disse kriteriene. Den gir derfor et bredt mål på kostnader som egner seg godt til å sammenligne ulike utstedelsesstrategier over tid.

De tre komponentene i AIC reagerer ulikt på endringer i rentenivået. Økte renter vil umiddelbart føre til økt forventet refinansieringskostnad og et fall i markedsverdien. Disse effektene virker hver sin vei på AIC og den samlede virkningen på gjeldsporteføljen vil derfor avhenge av sammensetningen på tvers av løpetider. Over tid vil dette føre til høyere renteutgifter. Hvordan denne effekten vil treffe ulike strategier avhenger derfor av nivået på den realisererte terminpremien.

For en fullstendig beskrivelse av AIC, se “Average Interest Cost – A Novel Cost and Risk Measure and its Application in Public Debt Management”¹.

Vi har sammenlignet fire ulike utstedelsesstrategier for norske statsobligasjoner ved å bruke AIC-modellen. Strategiene varierer i hvor stor andel av utstedelsene som plasseres i ulike løpetidssegmenter. Vi tar ikke hensyn til at valget av strategi kunne ha påvirket markedsrentene. Startpunktet for alle strategiene er den faktiske gjeldsporteføljen i 2015, noe som gir like kostnader i starten av perioden. Etter hvert som gjelden skal refinansieres, får strategiernes valg av løpetidsfordeling betydning.

¹Se Demuth, Klameth, Kopf, Lemke, Peters, Sicking *Average Interest Cost – A Novel Cost and Risk Measure and its Application in Public Debt Management*.

Dermed vil rentekostnadene for de ulike strategiene utvikle seg ulikt. I tillegg til tre hypotetiske strategier er det en strategi som ligner fordelingen til de faktiske utstedelsene, se tabell 6A.

Tabell 6.A Fordeling av utstedelsene i ulike løpetidssegmenter

Prosent

	Under 4 år	4-7 år	7-11 år	Over 11 år	Durasjon ²
Kort strategi	65	15	15	5	2,81
Mellomlang strategi	15	65	15	5	3,37
Nær faktisk strategi	10	10	70	10	4,80
Lang strategi	10	10	30	50	5,97

²Durasjon for gjeldsporteføljen ved utgangen av 2025.

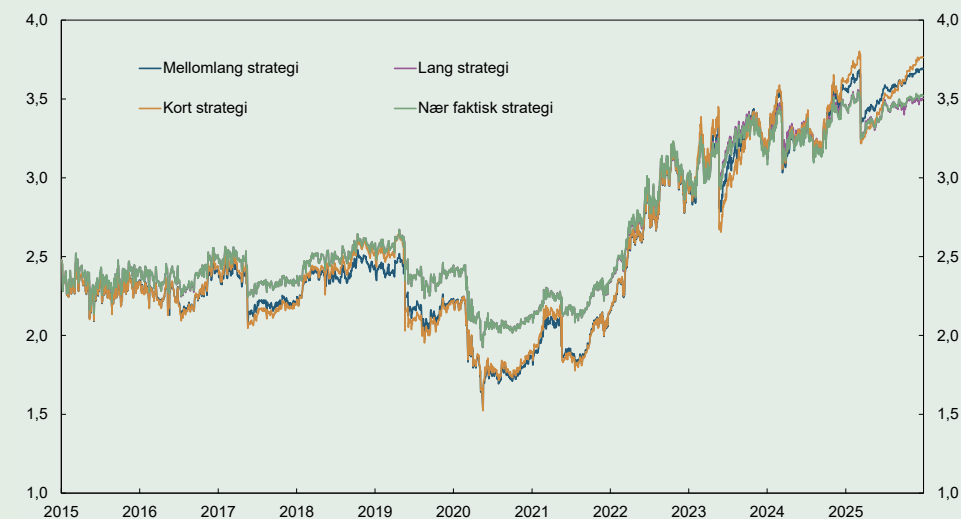
Figur 6.A viser AIC for de ulike utstedelsesstrategiene fra 2015 til 2025.

Kostnadene gitt ved AIC var lavere for porteføljene med korte strategier over mesteparten av perioden, men fra 2022 endret dette seg. Det stigende rentenivået ble kostbart for korte strategier som raskt må refinansieres til høyere rente. I tillegg blir fallet i markedsverdi større for porteføljene med lang løpetid. Ved utgangen av 2025 var gjennomsnittlig rentekostnad høyest for porteføljene med den korte og mellomlange strategien, se figur 6.B.

Den faktiske utstedelsesstrategien har hatt lignende løpetid som den lange, og dermed om lag de samme kostnadene. Den korte strategien gir i tillegg kostnader som varierer mer.

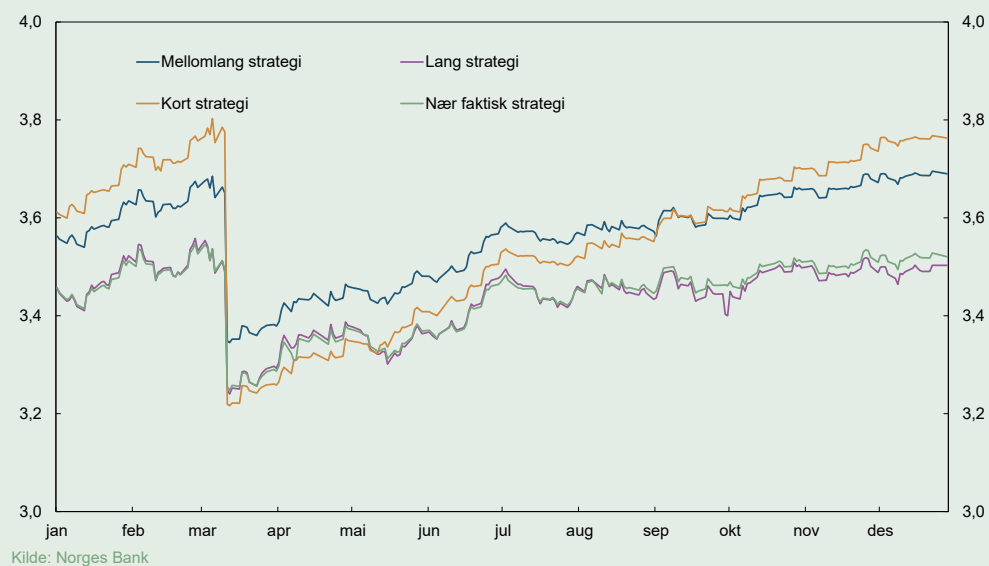
Figur 6.A Gjennomsnittlig rentekostnad for de ulike utsedelsesstrategiene

Daglige tall. Prosent. 2015-2025.



Kilde: Norges Bank

Figur 6.B Gjennomsnittlig rentekostnad for de ulike utsedelsesstrategiene
Daglige tall. Prosent. 2025.



7 Risiko

Forvaltningen av statsgjelden skal skje innenfor rammer satt av Finansdepartementet. Departementet fastsetter minstekrav til rentebindingstid og refinansieringsrisiko for låneporteføljen. Norges Bank skal fastsette prinsipper for måling og styring av motpartseksponering og kredittrisiko.

7.1 Renterisiko

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

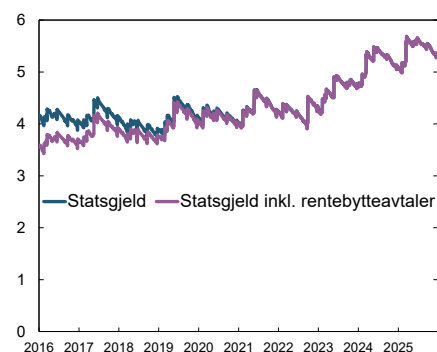
Fordi staten budsjetterer og fører regnskap etter kontantprinsippet, legges det mindre vekt på endringer i markedsverdier. I motsetning til de fleste andre aktører, som normalt bruker durasjon som mål på renteeksponering, bruker staten rentebindingstid som mål på renterisiko på låneporteføljen.

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 satt til 2,5 år av Finansdepartementet.

Porteføljen av statskasseveksler og statsobligasjoner hadde ved utgangen av 2025 en rentebindingstid på 5,31 år, se figur 7.1. Ved utgangen av 2023 og 2024 var rentebindingstiden henholdsvis 4,7 og 5,3 år. Økningen i rentebindingstiden de siste årene kan i hovedsak tilskrives to forhold. For det første har de årlige emisjonsvolumene økt. Et av målene til forvaltningen er at nye tiårslån skal utvides raskt, og dermed har en stor andel av det økte emisjonsvolumet blitt konsentrert i lån med lang løpetid. I tillegg har de siden 2022 blitt utstedt både 15- og 20-årslån, som har bidratt til ytterligere økt rentebindingstid.

Figur 7.1 Rentebindingstid

År. 2016-2025

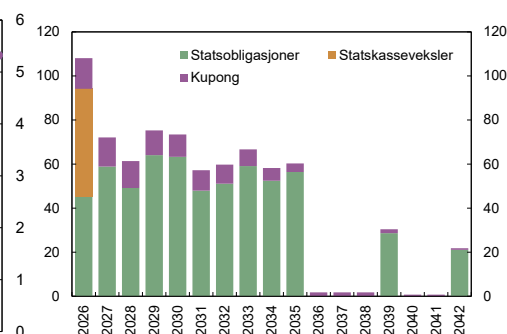


Kilde: Norges Bank

Figur 7.2 Forfallsprofil

Forfall av hovedstol og kupong per år.

Milliarder kroner. Per 31. desember 2025



Kilde: Norges Bank

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2025. Ved inngangen av året var det ingen utestående rentebytteavtaler.

Figur 7.2 viser forfallsstrukturen for statens portefølje av veksler og obligasjoner. Som det går frem av figuren, har porteføljen en god spredning på renteeksponeringen.

7.2 Refinansieringsrisiko

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

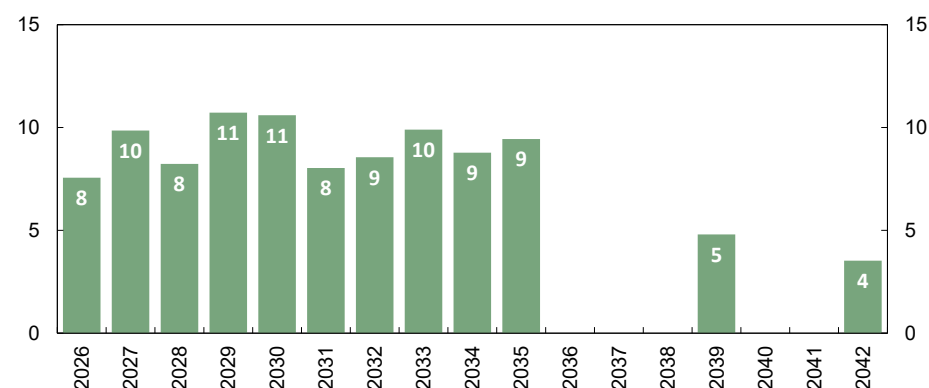
Lange lån med god spredning på forfallene begrenser refinansieringsrisikoen. Lånestrategien skal i henhold til mandatet utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner skal forfalle hvert år. Utstedelsen av lån med lengre løpetid enn 10 år bidrar til å spre noe av refinansieringen til staten lenger ut i tid.

Figur 7.3 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2025. Gitt den sammensetningen av obligasjonsporteføljen vil henholdsvis 8 og 10 prosent forfalle i 2026 og 2027.

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.

Figur 7.3 Årlig forfall av statsobligasjoner

I prosent av totalt utestående volum per 31. desember 2025



Kilde: Norges Bank

7.3 Motpartsrisiko

Motpartsrisiko er risikoen for tap som følge av at en motpart ikke overholder sine betalingsforpliktelser. Statsgjeldsforvaltningen har motpartsrisiko knyttet til rentebytteavtalene. For å begrense motpartsrisikoen er det gitt rammer for utestående volum av rentebytteavtaler mot en enkelt motpart, og det er krav til kredittvurdering. Ved utgangen av 2025 hadde staten rammeavtaler med ni motparter.

Rentebytteavtaler med en samlet positiv markedsverdi i statens favør gir staten motpartseksposering. Risikoen begrenses gjennom sikkerhetsstillelsesavtaler (standardiserte ISDA/CSA-avtaler) der motparten må stille kontanter som sikkerhet når verdien av avtalene overstiger en viss terskelverdi. Grensen for når sikkerhet må stilles reduseres med fallende kredittvurdering.

Staten beregner behov for sikkerhetsstillelse to ganger per måned. I perioden mellom disse tidspunktene kan motpartseksposeringen øke utover terskelverdien. Motpartseksposeringen er dermed avhengig av svingninger i rentenivået, restløpetid på avtalene og motpartens betalingsevne.

Ved inngangen av 2025 var det ingen utestående rentebytteavtaler, og dermed ingen tilknyttet motpartsrisiko.

Statsgjeldsforvaltningen inngår gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandleren kjøper et statspapir fra statens egenbeholdning med en samtidig avtale om å selge papiret tilbake til staten. Som sikkerhet må primærhandleren plassere innskudd på statens konto i sentralbanken. Dersom motparten ikke selger papiret tilbake til staten som avtalt, kan det oppstå et tap.

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

7.4 Operasjonell risiko

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

Det var ingen vesentlige hendelser eller brudd på rammene for forvaltning av statsgjeld i 2025.

8 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.

8.1 Kontakt med investorer

Tett kontakt med viktige aktører i statspapirmarkedet er nyttig fordi det øker vår forståelse av statspapirmarkedet. Markedsaktørene gir oss tilbakemeldinger på den løpende forvaltningen av statsgjelden. Det gir oss grunnlag for å gjøre tilpasninger som kan bedre markedet og utvide investorbasen.

I 2025 ble det avholdt flere ulike møter med utenlandske investorer og en rekke norske investorer i Oslo. I tillegg møtte vi europeiske investorer på et seminar i København.

Norges Bank har utarbeidet en investorpresentasjon som jevnlig oppdateres på nettsidene.

8.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer

I mandatet for forvaltningen av statsgjeld har Finansdepartementet gitt Norges Bank fullmakt til å inngå avtale med kredittvurderingsbyråer om kredittvurdering av staten dersom banken anser det som hensiktsmessig. Norges Bank har vurdert at det er tilstrekkelig å ha avtale med kun ett kredittvurderingsbyrå.

Norges Bank inngikk i 2023 avtale med kredittvurderingsselskapet Moody's om kredittvurderingstjenester for årene 2024 til og med 2026. I tillegg kredittvurderes staten uoppfordret av blant annet Standard & Poor's, 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 «AAA/Aaa» med stabile utsikter fra alle de nevnte selskapene. Dette er best mulige kredittvurdering.

Kredittvurderingsselskapene trekker gjerne frem statens sterke finansielle stilling, landets høye netto fordringer overfor utlandet, politiske stabilitet og høye inntektsnivå som viktige faktorer bak de gode kredittvurderingene. Tabell 8.1 gir en oversikt over kredittvurderingene av Norge som utsteder av statslån.

8.3 Informasjon om statsgjelden

Norges Bank har en egen nettside om statsgjelden med domenet www.statsgjeld.no. På disse sidene ligger blant annet mandatet for forvaltningen, regelverket for statsgjelden, strategi og låneprogram og oversikt over primærhandlere og primærhandleravtaler, i tillegg til analyser som omhandler statsgjelden. Tidlig i hvert kvartal publiseres en rapport som omtaler utviklingen i statspapirmarkedet i det foregående kvartalet. I forkant av hvert kvartal publiserer vi også informasjon om planlagt volum for utstedelser både i vekslar og obligasjoner. I tillegg publiseres statistikk over utstedelser, renter og omsetning av statspapirene.

Norges Bank benytter Euronext Oslo Børs' nyhetsportal NewsWeb (www.newsweb.oslobors.no) for å annonsere nyheter om utstedelser og rapporter. På tidspunkt fastlagt i den årlige auksjonskalenderen 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).

Tabell 8.1 Oversikt over kredittvurdering av Kongeriket Norge

	Langsiktig kredittvurdering	Utsikt	Siden
Moody's	Aaa	Stabil	11.08.1995
Standard & Poor's ^{1,2}	AAA	Stabil	27.07.1992
DBRS Morningstar ¹	AAA	Stabil	04.07.2014
Fitch Ratings ¹	AAA	Stabil	14.12.2005
Scope Ratings ¹	AAA	Stabil	18.08.2017
JCR ¹	AAA	Stabil	21.01.1997
R&I ¹	AAA	Stabil	07.05.2001

¹ Uoppfordret kredittvurdering (eng. «unsolicited rating»). Ved uoppfordret kredittvurdering er det bare utstederen som får en vurdering, ikke individuelle lån.

² Uoppfordret kredittvurdering fra 1. januar 2024.

9 Målkindikatorer

Statsgjeldsforvaltningen skal dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad innenfor gitte risikorammer. I tillegg skal statens opplåning bidra til et effektivt og velfungerende finansmarked i Norge. For å belyse avveininger og prioriteringer satte vi i strategi- og låneprogram for 2025 opp konkrete mål for gjennomføringen av forvaltningen. Evalueringen viser at vi hadde god måloppnåelse.

Strategi- og låneprogram 2025 fastsatte kvantitative mål for indikatorer som sier noe om gjennomføringen av den operasjonelle forvaltningen. For forholdene i statspapirmarkedet ser vi på flere indikatorer for å vurdere og forstå utviklingen over tid, uten at det er spesifisert et måltall.

Indikatorer for den operasjonelle gjennomføringen av forvaltningen

1. Opplåning som planlagt

Vi skal dekke statens lånebehov slik dette er definert av Finansdepartementet. Lånebehovet skal i hovedsak dekkes gjennom opptak av statsobligasjonslån. Målet er ingen avvik mellom faktisk opplåning og planlagt opplåning i obligasjoner slik det er publisert i låneprogrammet.

I 2025 lånte vi samlet 105 milliarder kroner i statsobligasjoner, og i strategien var det annonsert en plan om å låne 95-105 milliarder kroner. Vi dekket dermed lånebehovet som planlagt.

Det var et lite avvik fra planen for opplåningen i statskasseveksler. Det ble lånt opp 51,8 milliarder kroner i veksler, mot planlagt 52 milliarder kroner. Salgsvolumet i én auksjon ble redusert fra det forhåndsannonserte volumet på 2 milliarder kroner til 1,8 milliarder kroner, fordi samlet volum av aksepterte bud på markedsmessige vilkår var lavere enn annonsert salgsvolum⁸.

2. Risikorammer

Vi skal til enhver tid overholde risikorammene slik de er spesifisert i mandatet og i årlige brev fra Finansdepartementet.⁹ I mandatet § 8-2 er det tatt inn at dersom rammene blir overskredet, skal banken uten ugrunnet opphold vurdere hvordan forvaltningen kan bringes innenfor rammene igjen på en hensiktsmessig og kostnadseffektiv måte.

Det var ingen brudd på risikorammene i 2025. Vedlegg A gir en nærmere oversikt over rammene og overholdelsen av disse.

⁸ Se punkt 2.3 i «Salg av statskasseveksler og statsobligasjoner», <https://www.norges-bank.no/globalassets/upload/statsgjeld/vilkaar/salg-av-statspapirer-2021-06.pdf>

⁹ I § 3-3 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 § 3-4 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.

3. Rettidig informasjon

Staten skal være en pålitelig og forutsigbar utsteder. Dette innebærer at vi skal gjennomføre auksjoner som annonsert, og at all informasjon om auksjoner og eventuelle andre hendelser publiseres til rett tid.

Informasjon om auksjoner og planlagt opplåning ble publisert til rett tid, med unntak av en auksjonsannonsering den 13. oktober. Denne annonseringen ble publisert to minutter etter fastsatt tidspunkt. Auksjonene av statsobligasjoner og statskasseveksler, samt tilbakekjøp, ble gjennomført som planlagt.

4. Opplåning fordelt på løpetidssegmenter

Statsgjeldsforvaltningen skal vedlikeholde en rentekurve for norske statspapirer opptil ti år. Det taler for en god fordeling av opplåningen på de ulike løpetidene for året som helhet. Samtidig vil valg av lån i den enkelte auksjon avhenge av hva som er gunstig for staten å utstede, basert på blant annet etterspørsel. Vi prioriterer også å bygge opp utestående volum i nye lån raskt for å bedre likviditeten.

Disse avveiningene er reflektert i målet for utstedelse av statsobligasjoner i ulike løpetidssegment. For 2025 var målet å låne minst 10 prosent av samlet volum i statsobligasjoner i henholdvis korte lån (opptil 4 år) og mellomlange lån (over 4 år og opptil 7 år) og minst halvparten av volumet i løpetider over 7 år.

Av samlet lånevolum ble 14 prosent lånt i korte lån, 18 prosent i mellomlange lån og 67 prosent av opplåningen var i lån med lengre løpetid enn 7 år. Vi nådde altså målet for fordeling av opplåningen på de ulike løpetidssegmentene.

Indikatorer for markedet for norske statspapirer

1. 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, se også omtale av kostnader i kapittel 6. Indikatorene vi her følger er forskjellen mellom utstedelsesrenten og midtrenten på auksjonstidspunktet. I et velfungerende marked bør ikke utstedelsesrenten i auksjoner være mye høyere enn markedsrentene, selv om høyere tilbudet av statspapirer kan påvirke kursene.

Gjennomsnittlig emisjonsrente lå ett basispunkt lavere enn midtrenten i 2025. Auksjonspremien var noe høyere i andre halvår enn første halvår, blant annet som følge av lavere etterspørsel etter statsobligasjoner i auksjonene i andre halvår. Auksjonspremien var lavere enn i 2024, se figur 6.2 over. Bruk av samtidige auksjoner, opplåningen i løpetidene som er mest etterspurt og tilpasning av volumet i auksjonene til markedsforholdene bidrar til å holde auksjonspremien lav også når det er variasjon i etterspørselen og perioder med mer volatilitet.

2. Likviditet i statsobligasjonsmarkedet

Vi innretter forvaltningen med sikte på å oppnå best mulig likviditet i det norske statspapirmarkedet. Det bidrar til å gjøre statspapirene attraktive og tiltrekker flere investorer. I et likvid marked kan investorer gjennomføre transaksjoner innenfor en kort periode uten at prisene endres markert. En større investorbase

kan bidra til økt deltagelse i førstehåndsmarkedet og større omsetning i annenhåndsmarkedet. Det vil igjen bidra til bedre likviditet. Vi følger derfor utviklingen i vår samleindeks som måler likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner og evaluerer den løpende utviklingen, se omtale i kapittel 3.5

Likviditetsindeksen viste en bedring gjennom 2025, og i gjennomsnitt indikerte den bedre likviditet enn året før. Lavere volatilitet både ute og i norske renter har trolig også bidratt til bedringen.

10 Forvaltningskostnader

Norges Bank skal dekke kostnadene ved statsgjeldsforvaltningen. Forvaltningskostnadene var 53,9 millioner kroner i 2025, som var seks prosent høyere enn 2024.

Lønns- og personalkostnader

Statsgjeldforvaltningen er organisert som en egen enhet i avdeling Markeder. Enheten består av seks årsverk. Enheten Operations i samme avdeling bruker ett årsverk på oppgjør av transaksjoner, oppfølging av risiko og overholdelse av regelverk, samt rapportering, knyttet til statsgjelden.

De samlede personalkostnadene inkluderer blant annet kostnader til lønn, arbeidsgiveravgift, pensjon og kontorareal. Kostnadene for 2025 var 15,5 millioner kroner, en økning på 1,4 millioner kroner. Økningen skyldes økt bemanning, generell lønnsvekst og økte pensjonskostnader i 2025 som følge av ny offentlig ordning for avtalefestet pensjon (AFP). Endringen i ny offentlig tjenstepensjon var gjeldende fra 2020, men det var først i 2025 at finansieringsmodellen for ordningen ble klar.

Kostnader til depot og oppgjør

Alle statspapirene og transaksjoner i disse registreres i Euronext Securities Oslo. Som utsteder på vegne av staten betaler Norges Bank en avgift for utestående statsgjeld. I tillegg betales det 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 eie egne statspapirer.

Alle statspapirene er notert på Euronext Oslo Børs. I 2025 var kursnoteringsavgiften og avgiftene for å registrere nye lån 0,7 millioner kroner.

Samlede kostnader til depot og oppgjør var 9,4 millioner kroner i 2025, 0,6 millioner kroner høyere enn i 2024. Økningen skyldes i hovedsak generell prisvekst og høyere utstedelsesvolum.

IT-relaterte kostnader

Statsgjeld benytter sentralbankvirksomhetens transaksjonssystem for oppgjør- og betalingstransaksjoner. Alle auksjoner og gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne gjennomføres ved bruk av Bloomberg. Bloomberg brukes også for å overvåke markedsutviklingen, samt følge med på interbankmarkedet mellom primærhandlerne. Euronext Oslo Børs' nyhetstjeneste benyttes til å informere om auksjonene og andre nyheter knyttet til statsgjelden.

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

De samlede IT-kostnadene var 10,0 millioner kroner i 2025, som var 0,4 millioner kroner høyere enn i 2024. Økningen er i hovedsak knyttet til økte priser for transaksjonssystemer og Bloomberg.

Kredittvurderingstjenester

Norges Bank betalte 1,4 millioner kroner for kredittvurdering av staten i 2025.

Med virkning fra 2023 overtok Norges Bank ansvaret kostnader knyttet til kredittvurdering av staten som utsteder (se kapittel 7.2). Norges Bank har avtale med kun ett kredittvurderingsbyrå for perioden 2024-2026.

Andre kostnader

Norges Bank betaler en godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i første- og annenhåndsmarkedet (se kapittel 2). For 2025 ble det utbetalt 6 millioner kroner.

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

Andre kostnader inkluderer også juridiske kostnader som var 0,4 millioner kroner i 2025.

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 11,2 millioner kroner i 2025, som var 0,3 millioner kroner høyere enn i 2024 som følge av generell lønns- og prisvekst.

Inntekter

Etter avtale med Finansdepartementet beregner Norges Bank renten på ulike statlige låneordninger, blant annet lån til helseforetak. Departementet dekker bankens kostnader til dette, som i 2025 var 0,4 millioner kroner.

Tabell 10.1 Forvaltningskostnader for statsgjelden

Millioner kroner

	2024	2025
Lønns- og personalkostnader	14,1	15,5
Kostnader til depot og oppgjør	8,7	9,4
IT-tjenester, system, data og informasjon	9,7	10,0
Kredittvurderingstjenester	1,5	1,4
Andre kostnader	6,0	6,4
Fordelte kostnader Norges Bank	10,8	11,2
Samlede kostnader	50,8	53,9
Inntekter	0,4	0,4
Netto kostnader	50,4	53,5

Kilde: Norges Bank

Oversikt over vedlegg

- A: Rammer for statsgjelden
- B: Tall for statsgjelden
 - B1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2024 og 2025
 - B2: Utviklingen i utestående statsgjeld, ved utgangen av året, 2006-2025
 - B3: Utviklingen i utestående veksler, ved utgangen av året, 2006-2025
 - B4: Auksjonsresultater for statsobligasjoner i 2025
 - B5: Auksjonsresultater for statskassveksler i 2025
 - B6: Syndikeringer i 2025
 - B7: Tilbakekjøp i 2025
 - B8: Krav til kursstillelse i interbankmarkedet i 2025
 - B9: Rentebytteavtaler
- C: Figurer

Vedlegg A: Rammer for statsgjelden

Etter § 3-7 i Sentralbankloven skal Norges Bank «yte tjenester ved opptak av statslån og forvaltning av statsgjeld og statens konsernkontoordning». Finansdepartementet har fastsatt et mandat for forvaltningen av statsgjelden.¹⁰

Mandatet sier at Norges Bank kan utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltningen i Finansdepartementets navn. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad. 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 statskasseveksler og statsobligasjoner, samt et krav om at statens kontantbeholdning til enhver tid skal være over et visst minstebeløp. Refinansieringsrisikoen begrenses ved at mindre enn 25 prosent av obligasjonsgjelden skal forfalle hvert år. Departementet fastsetter også et minstekrav til rentebindingstid for porteføljen. Norges Bank kan bruke rentebytteavtaler for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Med utgangspunkt i disse rammene skal Norges Bank fastsette en lånestrategi og et årlig program for opplåning fordelt på veksler og obligasjoner med en kalender for utstedelser. 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 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.

¹⁰ Mandatet finnes på www.statsgjeld.no

Finansdepartementets rammer for statsgjeldsforvaltningen i 2025

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner).	150 mrd. kroner	109 mrd. kroner per 31.12 ¹	§ 3-1
Kortsiktige lån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	75 mrd. kroner	Høyeste utestående volum var 40 mrd. kroner i perioden 17.11-14.12	§ 3-1
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler.	> 2,5 år	Laveste nivå var 4,99 år i perioden 30.1 – 4.2	§ 3-1
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank.	35 mrd. kroner	Laveste nivå var 166 mrd. kroner den 31.12	§ 2-2 (3)

¹ Faktisk opptak av nye langsiktige lån inkluderer 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

Mandat for statsgjeldsforvaltningen

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Refinansieringsrisiko	Lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående statsobligasjoner kan forfalle hvert år.	< 25 %	Oppfylt	§ 3-3
Rentebytteavtaler	Utestående volum av rentebytteavtaler skal ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning.	< 100 %	0,00 % ¹	§ 3-4 (3)

¹ Faktisk verdi er høyeste verdi i løpet av kalenderåret 2025.

Vedlegg B: Tall for statsgjelden

B1 Utestående statsgjeld

Pålydende beløp i millioner kroner

Lån	ISIN	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	Utestående ¹	Utestående ¹
					31.12.2024	31.12.2025
Statsobligasjoner						
NGB 03/2025	NO0010732555	13.03.2015	13.03.2025	1,75	61 847	-
NGB 02/2026	NO0010757925	19.02.2016	19.02.2026	1,50	61 143	45 158
NGB 02/2027	NO0010786288	17.02.2017	17.02.2027	1,75	56 900	58 850
NGB 04/2028	NO0010821598	26.04.2018	26.04.2028	2,00	46 650	49 150
NGB 09/2029	NO0010844079	06.03.2019	06.09.2029	1,75	43 945	64 045
NGB 08/2030	NO0010875230	19.02.2020	19.08.2030	1,375	56 000	63 300
NGB 09/2031	NO0010930522	17.02.2021	17.09.2031	1,25	45 575	47 960
NGB 05/2032	NO0012440397	16.02.2022	18.05.2032	2,125	47 286	51 086
NGB 08/2033	NO0012837642	15.02.2023	15.08.2033	3,00	58 048	59 098
NGB 04/2034	NO0013148338	13.02.2024	13.04.2034	3,625	50 440	52 430
NGB 06/2035	NO0013475558	12.02.2025	12.06.2035	3,75	-	56 395
NGB 05/2039	NO0013238246	31.05.2024	31.05.2039	3,625	17 946	28 656
NGB 10/2042	NO0012712506	06.10.2022	06.10.2042	3,50	20 250	21 070
Totalt statsobligasjoner					566 030	597 198
Statskasseveksler						
NTB 03/2025	NO0013181446	20.03.2024	19.03.2025	0	18 000	
NTB 06/2025	NO0013261677	19.06.2024	18.06.2025	0	12 000	
NTB 09/2025	NO0013329904	18.09.2024	17.09.2025	0	9 000	
NTB 12/2025	NO0013430553	18.12.2024	17.12.2025	0	10 000	
NTB 03/2026	NO0013507061	19.03.2025	18.03.2026	0		17 800
NTB 06/2026	NO0013583377	18.06.2025	17.06.2026	0		12 000
NTB 09/2026	NO0013660423	17.09.2025	16.09.2026	0		10 000
NTB 12/2026	NO0013708610	17.12.2025	16.12.2026	0		10 000
Totalt statskasseveksler					49 000	49 800
Totalt statsgjeld					615 030	646 998

¹ Ved utgangen av 2025 var statens egenbeholdning i obligasjoner til sammen 50 milliarder kroner, 6 milliarder kroner i NGB 02/2026, og 4 milliarder kroner i de resterende lånene. Statens egenbeholdning i veksler var til sammen 16 milliarder kroner.

B2 Utvikling i utestående statsgjeld

År	Statsobligasjoner					Statskasseveksler	Samlet gjeld
	Utstedt til markedet	Utstedt til egen-beholdningen	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 ³	13 995		469 005	61 000	530 005
2021	65 000	6 000	17 393	56 612	466 000	56 000	522 000
2022	64 000	12 000	9 543		532 457	63 650	596 107
2023	80 000	4 000	21 065	78 567 ⁴	516 825	50 000	566 825
2024	102 000	12 000	16 506	48 289	566 030	49 000	615 030
2025	105 000	4 000	18 285	59 547	597 198	49 800	646 998

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.

³ Inkluderer økning i egenbeholdningen til 6 milliarder kroner i hvert lån i forbindelse med omlegging av primærhandlerens gjenkjøpsordning fra 2021.

⁴ Inkluderer nedskrivning av egenbeholdningen til 4 milliarder kroner i hvert lån (til sammen 22 milliarder kroner).

B3 Utvikling i utestående statskasseveksler

År	Utstedt til marked ekskl. bytteordningen ¹	Utstedt til egen-beholdningen	Forfall ordinære	Bytteordningen			Utestående
				Auksjoner	Rulleringer	Forfall	
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
2022	57 650	24 000	74 000				63 650
2023	52 000	16 000	81 650				50 000
2024	51 000	16 000	68 000				49 000
2025	51 800	16 000	69 000				49 800

¹ Bytteordningen ble iverksatt i forbindelse med finanskrisen i 2008 der staten og bankene byttet statskasseveksler mot obligasjoner med fortrinnsrett (OMF) for en avtalt periode. Den siste bytteavtalen forfalt i juni 2014.

B4 Auksjonsresultater for statsobligasjoner i 2025

Dato	Lån	År til forfall på auksjons- dagen	Volum tildelt markedet	Totalt budvolum	Etter- spørsels- indikator	Kurs	Effektiv rente	Avvik fra samtidig salgsrente ¹	Avvik fra samtidig midtrente ²
			Mill. kroner	Mill. kroner		Prosent	Prosent	Basispunkter	Basispunkter
8.1	NGB 02/2027 NGB 08/2033	2,10 8,59	1 950 1 050	4 200 4 020	2,74	95,69 93,05	3,92 3,97	4,69 3,22	1,59 0,52
15.1	NGB 04/2028 NGB 05/2032	3,27 7,33	950 2050	2 900 5 275	2,73	93,93 87,91	4,01 4,06	5,18 2,94	1,55 -0,61
29.1	NGB 04/2028 NGB 08/2030	3,23 5,55	1 550 2 450	5 010 11 636	4,16	94,82 88,14	3,73 3,78	1,72 1,31	-1,74 -2,20
26.2	NGB 09/2031 NGB 04/2034	6,55 9,12	2 385 1 615	11 860 5 000	4,22	85,26 98,05	3,84 3,88	2,32 2,14	-1,64 -1,81
5.3	NGB 06/2035 NGB 05/2039	10,26 14,23	1 500 1 500	8 620 6 769	5,13	98,91 97,24	3,88 3,88	1,21 0,00	-2,18 -3,50
19.3	NGB 06/2035 NGB 05/2039	10,23 14,19	2 000 2 000	6 900 7 210	3,53	97,25 95,90	4,09 4,01	0,99 -4,54	-2,92 -7,55
9.4	NGB 09/2029 NGB 05/2032	4,41 7,10	2 100 900	6 250 2 150	2,80	91,94 89,15	3,77 3,90	4,48 3,12	1,18 -0,46
30.4	NGB 09/2029 NGB 05/2032	4,34 7,04	2 150 850	5 300 2 110	2,47	92,27 89,56	3,71 3,85	2,40 2,29	-1,07 -0,62
14.5	NGB 09/2029 NGB 10/2042	4,31 17,39	1 180 820	6 175 2 285	4,23	91,55 93,68	3,92 4,01	5,15 2,95	2,17 -0,38
28.5	NGB 09/2029 NGB 05/2039	4,26 13,99	1 575 1 425	8 071 2 635	3,57	92,01 95,63	3,81 4,04	1,09 -0,10	-2,32 -2,55
11.6	NGB 06/2035 NGB 05/2039	10,00 13,96	1 975 1 025	5 550 1 885	2,48	97,35 95,70	4,08 4,03	4,02 2,82	0,88 -0,06
25.6	NGB 09/2029 NGB 06/2035	4,21 9,98	1 395 1 605	7 100 3 840	3,65	92,87 99,08	3,61 3,86	3,55 3,21	-0,01 -0,38
2.7	NGB 09/2029 NGB 06/2035	4,18 9,94	1 050 950	4 400 4 025	4,21	93,03 99,45	3,58 3,82	1,92 1,23	-1,10 -1,36
6.8	NGB 08/2030 NGB 06/2035	5,03 9,84	700 2 300	4 200 4 810	3,00	89,44 98,60	3,72 3,92	1,19 2,00	-2,62 -1,70
20.8	NGB 06/2035 NGB 05/2039	9,84 13,81	1 975 1 025	5 095 1 300	2,13	98,40 96,58	3,95 3,95	4,40 4,09	1,06 1,32
3.9	NGB 08/2030 NGB 06/2035	4,95 9,77	1 000 1 000	5 950 3 480	4,72	89,12 97,89	3,83 4,01	2,91 1,52	-0,36 -1,67
10.9	NGB 08/2030 NGB 06/2035	4,94 9,75	1 985 1 015	7 035 2 525	3,19	89,61 98,92	3,72 3,88	2,17 3,52	-1,45 -0,20
24.9	NGB 08/2030 NGB 05/2039	4,90 13,68	1 165 835	6 615 1 405	4,01	89,00 95,75	3,88 4,03	1,96 2,68	-1,84 -0,10
8.10	NGB 09/2029 NGB 05/2039	3,91 13,64	1 015 1 985	4 965 2 629	2,53	92,37 95,09	3,89 4,10	1,77 2,30	-0,15 -0,56
15.10	NGB 09/2029 NGB 06/2035	3,89 9,65	1 900 100	6 090 2 275	4,18	92,52 98,20	3,86 3,98	2,37 3,45	-0,59 0,32
29.10	NGB 09/2029	3,85	2 000	8 925	4,46	92,61	3,85	1,49	-0,75
12.11	NGB 09/2029 NGB 06/2035	3,81 9,57	2 025 975	7 550 4 375	3,98	92,40 97,24	3,93 4,10	2,11 1,31	-0,92 -2,02
26.11	NGB 09/2029 NGB 05/2039	3,77 13,52	2 085 915	6 680 2 720	3,13	92,72 95,31	3,86 4,08	1,21 2,42	-1,68 -0,15
3.12	NGB 09/2029 NGB 04/2034	3,75 8,35	1 625 375	5 077 1 625	3,35	92,53 96,68	3,93 4,10	1,53 3,22	-1,08 0,07

¹ Samtidig salgsrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

² Samtidig midtrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

B5 Auksjonsresultater for statskasseveksler i 2025

Dato	Lån	År til forfall på auksjonsdagen	Volum tildelt markedet	Totalt budvolum	Etter-spørsels-indikator	Kurs	Effektiv rente	Avvik fra samtidig salgsrente ¹	Avvik fra samtidig midtrente ²
			Mill. kroner	Mill. kroner		Prosent	Prosent	Basispunkter	Basispunkter
13.1	NTB 03/2025	0,17	2 000	3 700	1,85	99,2415	4,51	10,67	6,65
27.1	NTB 06/2025	0,38	2 000	4 920	2,46	98,3692	4,38	6,89	2,27
24.2	NTB 09/2025	0,56	2 000	5 675	2,84	97,7010	4,27	5,06	0,53
17.3	NTB 03/2026	1,00	6 000	10 907	1,82	95,8710	4,32	-	-
7.4	NTB 06/2025	0,19	2 000	6 300	3,15	99,1910	4,33	0,66	-4,28
28.4	NTB 12/2025	0,63	2 000	7 120	3,56	97,4272	4,20	2,41	-1,22
12.5	NTB 09/2025	0,34	2 000	5 612	2,81	98,5510	4,32	4,20	-0,04
26.5	NTB 12/2025	0,56	2 000	5 430	2,72	97,7216	4,23	5,64	1,23
16.6	NTB 06/2026	1,00	6 000	8 268	1,38	96,0020	4,18	-	-
30.6	NTB 09/2025	0,25	2 000	3 550	1,78	99,1570	4,09	8,45	3,73
18.8	NTB 03/2026	0,57	2 000	3 900	1,95	97,8168	3,91	10,20	6,02
1.9	NTB 03/2026	0,57	2 000	3 200	1,60	97,9260	3,98	11,46	7,79
15.9	NTB 09/2026	1,00	6 000	9 152	1,53	96,2090	3,95	-	-
6.10	NTB 12/2025	0,19	2 000	3 115	1,56	99,2642	3,93	6,17	1,39
20.10	NTB 03/2026	0,40	2 000	2 850	1,43	98,4350	3,99	11,87	8,20
3.11	NTB 06/2026	0,61	2 000	2 850	1,43	97,6218	4,00	7,80	4,25
17.11	NTB 03/2026	0,33	1 800	2 600	1,44	98,7100	4,06	9,89	6,64
15.12	NTB 12/2026	1,00	6 000	16 680	2,78	96,1682	4,00	-	-

¹ Samtidig salgsrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

² Samtidig midtrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

B6 Syndikeringer i 2025

Dato	Lån	År til forfall	Volum til markedet	Kurs	Effektiv rente
			Mill. kroner	Prosent	Prosent
5.2.	NGB 06/2035	10,3	22 000	99,276	3,838
20.5.	NGB 06/2035	10,0	15 000	96,866	4,140

B7 Tilbakekjøp i 2025

Dato	Lån	År til forfall	Volum kjøpt tilbake	Høyeste aksepterte kurs	Laveste aksepterte rente	Veid gjennom-snittlig rente
			Mill. kroner	Prosent	Prosent	Prosent
8.1.	NGB 03/2025	0,17	1 150	99,5470	4,45	4,46
29.1.	NGB 03/2025	0,11	1 150	99,6985	4,47	4,47
25.6.	NGB 02/2026	0,65	7 250	98,4860	3,90	3,90
24.9.	NGB 02/2026	0,40	6 400	99,0560	3,91	3,91
26.11.	NGB 02/2026	0,23	2 335	99,4430	3,99	3,99
	Sum		18 285			

B8 Krav til kursstillelse i Interbankmarkedet i 2025

	1. kvartal	2. kvartal	3. kvartal	4. kvartal
Krav til maksimale forskjeller i kjøps- og salgskurser	Effektive rentepunkter	Effektive rentepunkter	Effektive rentepunkter	Effektive rentepunkter
Lån med gjenstående løpetid inntil 1 år	10	10	10	10
Lån med gjenstående løpetid fra og med 1 år	8	8	8	7
Minimumskrav til størrelse på synlige ordre	Millioner kroner	Millioner kroner	Millioner kroner	Millioner kroner
Lån med gjenstående løpetid inntil 2 år	75	75	75	75
Lån med gjenstående løpetid fra og med 2 år og inntil 12 år	50	50	50	50
Lån med gjenstående løpetid fra og med 12 år	25	25	25	25

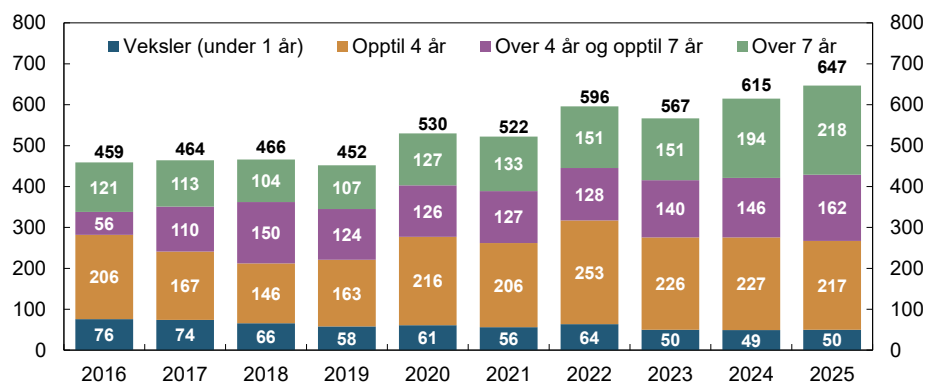
B9 Rentebytteavtaler

Dato	Inngåtte kontrakter		Kontrakter til forfall		Utestående ved årsslutt	
År	Antall	Volum	Antall	Volum	Antall	Volum
		Mill. kroner		Mill. kroner		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		
2025						

Vedlegg C: Figurer

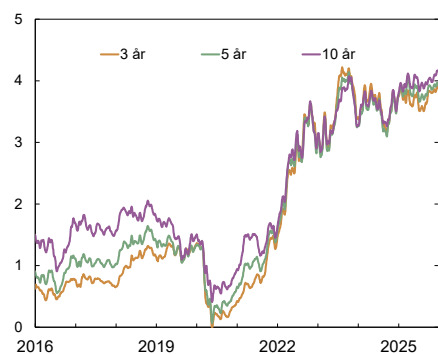
Figur C1 Utestående statsgjeld fordelt på veksler og obligasjoner i løpetidskategorier

Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2016-2025



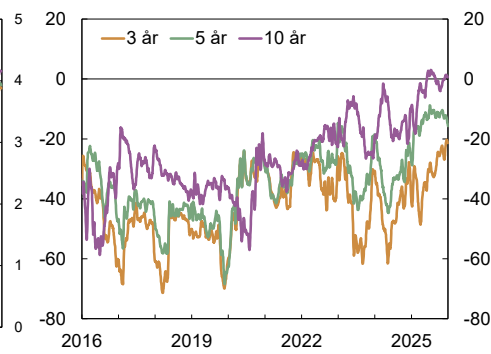
Kilde: Norges Bank

Figur C2 Norsk generisk statsrente
3-, 5- 10-års løpetid. 10-dagers glidende
gjennomsnitt. Prosent.
2016-2025



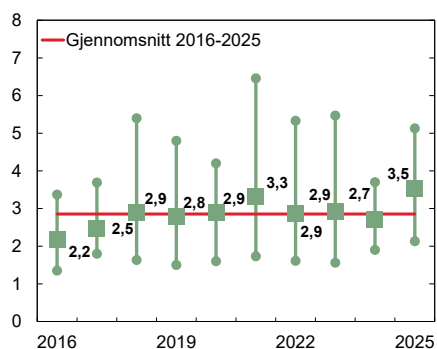
Kilder: LSEG Datastream, Bloomberg og Norges Bank

**Figur C3 Differanse mellom norske stats-
og swaprenter**
3-, 5- 10-års løpetid. 10-dagers glidende
gjennomsnitt. Basispunkter.
2016-2025



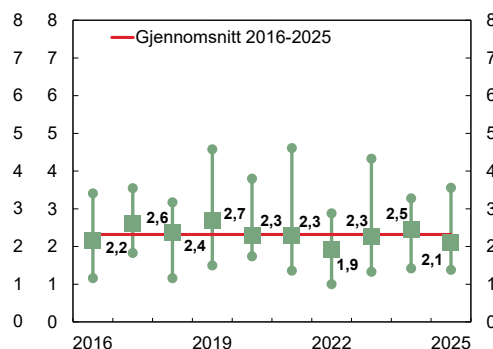
Kilder: LSEG Datastream, Bloomberg og Norges Bank

**Figur C4 Etterspørselsindikator
obligasjonsauksjoner**
Gjennomsnitt og utfallsrom. 2016-2025



Kilde: Norges Bank

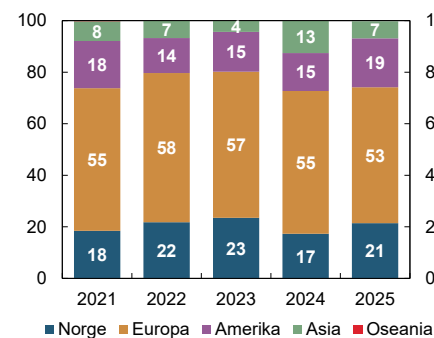
**Figur C5 Etterspørselsindikator
vekselsauksjoner**
Gjennomsnitt og utfallsrom. 2016-2025



Kilde: Norges Bank

Figur C6 Obligasjonsomsetning fordelt på regioner

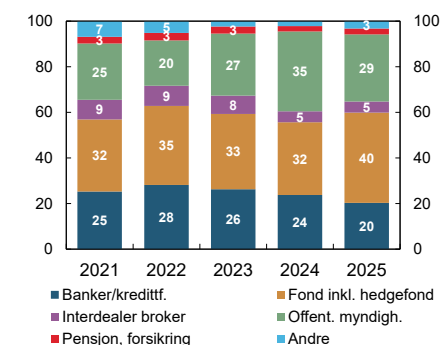
Prosentvis andeler. 2021-2025



Kilde: Norges Bank

Figur C7 Obligasjonsomsetning fordelt på investorkategori

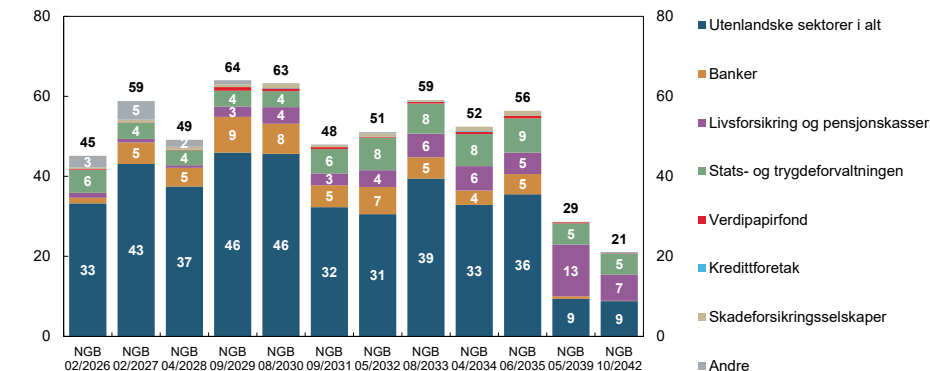
Prosentvis andeler. 2021-2025



Kilde: Norges Bank

Figur C8 Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån

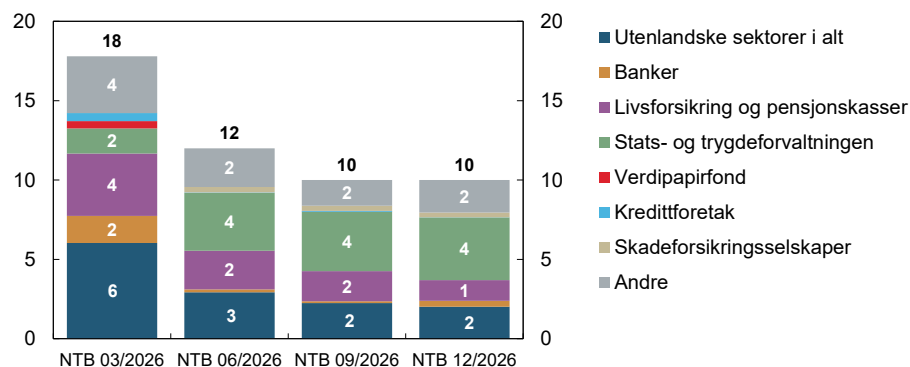
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2025



Kilde: Euronext Securites Oslo

Figur C9 Eierfordeling veksler fordelt på lån

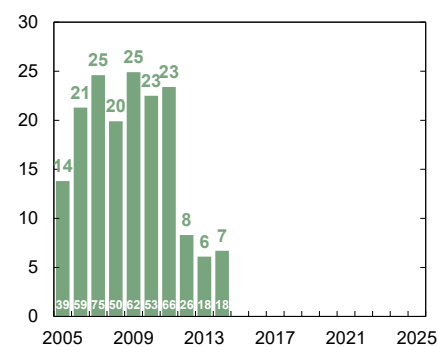
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2025



Kilde: Euronext Securities Oslo

Figur C10 Volum og antall inngåtte rentebytteavtaler

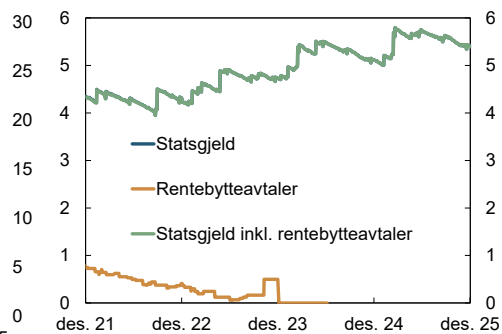
Milliarder kroner. 2005-2025



Kilde: Norges Bank

Figur C11 Løpetid

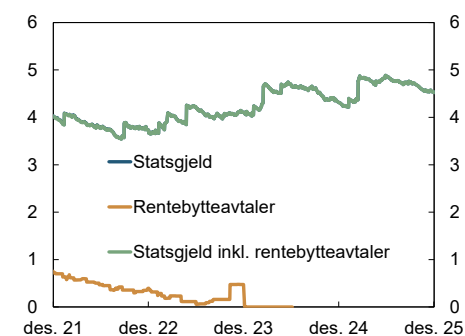
År. Desember 2021-desember 2025



Kilde: Norges Bank

Figur C12 Modifisert durasjon

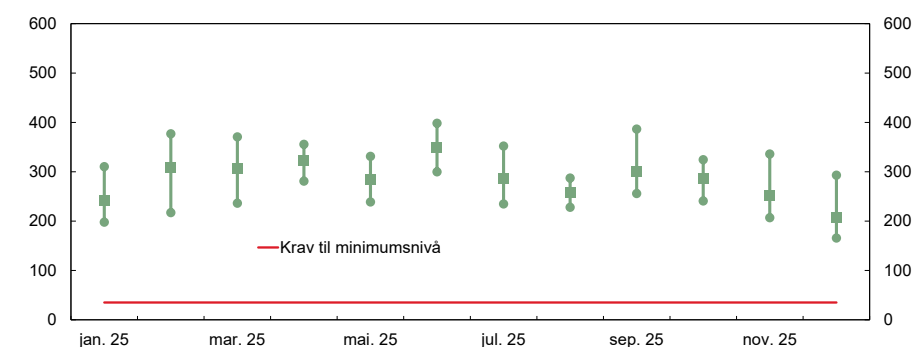
År. Desember 2021-desember 2025



Kilde: Norges Bank

Figur C13 Statens kontantbeholdning

Gjennomsnittlig, høyeste og laveste verdi per måned. Milliarder kroner. 2025



Kilde: Norges Bank

NORGES BANK
Oslo 2026

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

STATSGJELD

Debtmanagement@Norges-Bank.no
www.statsgjeld.no