

Strategi og låneprogram 2026

Statsgjeld

12. desember 2025

Strategi 2026 – kort fortalt

Vi vil låne mellom 100 og 110 milliarder kroner i obligasjoner i 2026. Minst halvparten av opplåningen skal dekkes i løpetider over 7 år.



En ny 10-årig obligasjon utstedes i januar eller februar ved syndikering. I tillegg blir ett av de eksisterende obligasjonslånene utvidet i mai eller juni ved syndikering. En ny 20-årig obligasjon utstedes i september eller oktober ved syndikering.



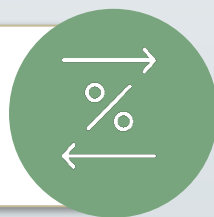
Det planlegges 26 auksjonsdager. På de fleste av disse vil det bli gjennomført samtidig auksjon av to obligasjoner med ulik løpetid.



Vi vil utstede en ny 12-måneders veksel på alle IMM-datoer. Ved utgangen av 2026 tas det sikte på at utestående volum i markedet er 34 milliarder kroner, om lag det samme som ved inngangen til 2026.



Vi legger ikke opp til å inngå rentebytteavtaler i 2026. Vi følger utviklingen og gjør nye vurderinger dersom forholdene tilsier det. Minstekravet til rentebindingstid er 2½ år.



1 Forvaltningen av statsgjelden

Finansdepartementet er ansvarlig for norsk statsgjeldsforvaltning, men har delegert alle operative oppgaver til Norges Bank. Sentralbanken skal med grunnlag i et mandat fastsatt av departementet dekke statens lånebehov og forvalte utestående statsgjeld. Det overordnede målet er å dekke statens lånebehov til så lav kostnad som mulig innenfor gitte risikorammer. Samtidig skal statens opplåning bidra til velfungerende og effektive finansmarkeder. For å belyse avveininger og prioriteringer i forvaltningen setter statsgjeldsforvaltningen opp konkrete indikatorer og mål for året som kommer.

For de fleste land er hovedformålet med statlig opplåning å finansiere et budsjettunderskudd. I Norge finansieres imidlertid det oljekorrigerede budsjettunderskuddet av overføringer fra Statens pensjonsfond utland. Dette medfører at statsbudsjettet gjøres opp i balanse. Det oljekorrigerede budsjettunderskuddet utløser dermed ikke noe lånebehov. Lånebehovet oppstår ved at statlige kapitaltransaksjoner i budsjettet finansieres med låneopptak. Vanlige kapitaltransaksjoner er statsbankenes utlån til sine kunder og refinansiering av statslån som forfaller. Opplåningen skal også sikre at staten har en tilstrekkelig kontantbeholdning til å dekke løpende forpliktelser.

I henhold til mandatet fastsatt av Finansdepartementet skal Norges Bank utstede statsgjeld i departementets navn. Mandatet gir Norges Bank fullmakt til å inngå finansielle kontrakter for departementets regning og risiko i forbindelse med forvaltningen. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad innenfor gitte risikorammer. I tillegg skal statens opplåning bidra til et velfungerende og effektivt finansmarked i Norge. Opplåningen skal søke å opprettholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opptil 10 år, som kan tjene som referanse for prising i obligasjonsmarkedet. Mandatet gir anledning til å utstede lån med lengre løpetid.

Vi arbeider mot målene i mandatet ved å ha en åpen og forutsigbar strategi for opplåningen og tilpasse vårt rammeverk så det gir best mulig forutsetninger for god likviditet i norske statspapirer. I desember publiseres Strategi og låneprogram for det kommende året. I forkant av nytt kvartal gis det informasjon om intervall for planlagt opplåningsvolum det kommende kvartalet.

Vi setter konkrete mål for hvordan vi skal gjennomføre den operasjonelle forvaltningen. For å vurdere og forstå utviklingen i de norske statspapirmarkedet bruker vi kvantitative indikatorer. Se nærmere omtale av disse målene og indikatorene i ramme på side 4 under.

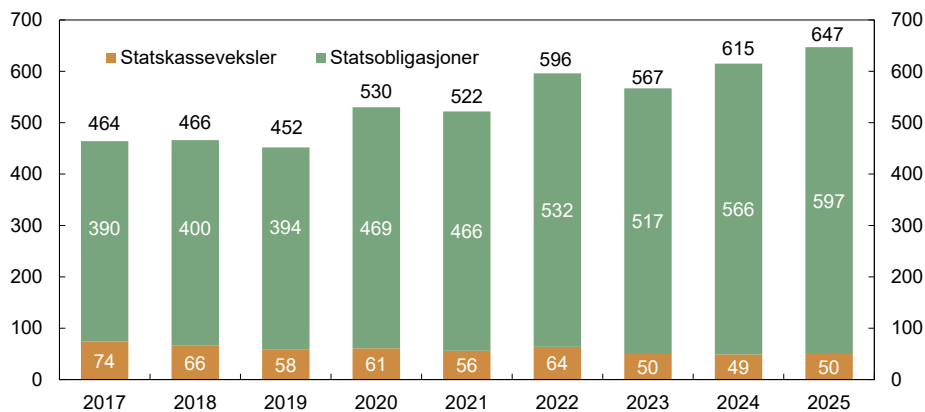
Statens årlige lånebehov finansieres i hovedsak gjennom opptak av langsiktige statsobligasjoner med fast rente. Staten låner også kortsiktig gjennom salg av statskasseveksler, som er nullkupongpapirer med løpetid på ett år eller kortere. Et velfungerende vekselmarked er beredskap for å kunne møte situasjoner der statens lånebehov øker kraftig i løpet av kort tid. Opptak av både langsiktig og kortsiktig gjeld gjør at det tilbys statspapirer med ulike løpetider i markedet.

Låneporteføljen består av statskasseveksler, statsobligasjoner og eventuelt inngåtte rentebytteavtaler. Staten låner kun i norske kroner.

Ved utgangen av 2025 vil den markedsbaserte statsgjelden, inkludert statens egenbeholdning, være 647 milliarder kroner, fordelt på 597 milliarder kroner i obligasjoner og 50 milliarder kroner i veksler.¹

Figur 1.1 Utestående statsgjeld

Milliarder kroner. Ved utgangen av året*



*Under forutsetning av at det emitteres 10 milliarder kroner i vekselauksjon 15. desember 2025

Kilde: Norges Bank

Departementet fastsetter årlig en øvre grense for brutto lånevolum og minstekrav til rentebindingstid på låneporteføljen. I 2026 er rammen for opptak av langsiktige lån 150 milliarder kroner og maksimalt utestående volum i statskasseveksler er 75 milliarder kroner. Rentebindingen på låneporteføljen skal være mer enn 2½ år. Fra og med 2026 skal innestående på statens konto i Norges Bank være minst 100 milliarder kroner. Tidligere var minstenivået på 35 milliarder kroner.

For å fremme etterspørsel etter norsk statsgjeld i førstehåndsmarkedet og omsetning i annenhåndsmarkedet inngår Norges Bank avtaler med primærhandlere i norske statsobligasjoner og statskasseveksler. Primærhandlerne har enerett og plikt til å gi bud ved auksjoner. De må kontinuerlig stille bindende kjøps- og salgskurser i interbankmarkedet² for et bestemt minstevolum i hvert statslån. Primærhandlerne har en gjenkjøpsordning med Norges Bank der de har mulighet til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning, med en samtidig avtale om tilbakelevering. Primærhandlerne mottar differensiert godtgjørelse basert på bidrag i første- og annenhåndsmarkedene for veksler og obligasjoner.

¹ Under forutsetning om at det emitteres 10 milliarder kroner i vekselauksjon 15. desember 2025.

² Interbankmarkedet refererer her til markedet for handel i norske statspapirer mellom primærhandlerne. De stiller priser og handler med hverandre på en elektronisk markeds plass, Bloomberg E-Bond System.

Indikatorer og mål for statsgjeldsforvaltningen i 2026

Indikatorer for gjennomføringen av forvaltningen

Norges Bank skal dekke statens lånebehov innenfor rammene gitt av Finansdepartementet.¹ Statens lånebehov finansieres først og fremst med opptak av langsiktige lån (statsobligasjoner), samtidig som vi søker å jevne ut opplåningen over tid, se også omtale i kapittel 2.

Den første indikatoren er derfor spesifisert som avviket mellom faktisk og planlagt opplåning i statsobligasjoner slik det fremgår av strategi og låneprogram og senere oppdateringer. Målet er at vi skal låne opp det beløpet vi har kommunisert til markedet.

Den andre indikatoren er definert som antall brudd på risikorammer gitt i mandat og årlig brev fra Finansdepartementet.² Målet er at vi til enhver tid overholder risikorammene slik de er spesifisert fra departementet.

Staten skal være en pålitelig og forutsigbar utsteder. Den tredje indikatoren er derfor formulert som antall ganger Norges Bank ikke avholder auksjoner som tidligere annonsert og/eller ikke publiserer informasjon som forventet. Målet er at vi alltid gjennomfører det vi har planlagt til riktig tid. Vi vil evaluere gjennomføringen av auksjoner mot auksjonskalenderne som publiseres i kvartalsinformasjonen.

Statsgjeldsforvaltningen skal vedlikeholde en rentekurve for norske statspapirer opptil ti år. Valg av lån i den enkelte statsobligasjonsauksjon avhenger av hva som er gunstig for staten å utstede, basert på blant annet etterspørsel. Vi bygger opp utestående volum i nye lån raskt for å bedre likviditeten. Samtidig er det viktig med en god fordeling av opplåningen i ulike løpetider gjennom året. Den fjerde og siste indikatoren skal reflektere dette, og måler hvor stor andel av utstedelsene som gjøres i ulike løpetidssegmenter. Målet er å dekke minimum 10 prosent av opplåningen i de korte obligasjonene (løpetid på opptil 4 år), minimum 10 prosent i de mellomlange obligasjonene (over 4 år og opptil 7 år) og minimum 50 prosent i de lange obligasjonene (over 7 år).

Indikatorer for markedet for norske statspapirer

Vi har to indikatorer som sier noe om forholdene i markedet for norske statspapirer. Vi vurderer utviklingen i disse indikatorene over tid. Evalueringen kan brukes for å tilpasse innretningen av statsgjeldsforvaltningen fremover.

Den første markedsindikatoren er et mål på kostnaden ved å utstede statsobligasjoner. Dette er forskjellen mellom utstedelsesrenten i hver auksjon og rentene i interbankmarkedet på samme tidspunkt. I et velfungerende marked bør ikke utstedelsesrenten i auksjoner være mye høyere enn markedsrentene. Vi ser derfor på forskjellen mellom utstedelsesrenten i auksjonen og midtrenten³ i interbankmarkedet på auksjonstidspunktet.

Vi innretter forvaltningen med sikte på å oppnå best mulig likviditet i det norske statspapirmarkedet. Det gjør 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. Den andre markedsindikatoren er derfor utviklingen i vår samleindeks som måler likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner.⁴

Indikatorer for gjennomføringen av forvaltningen

	Indikatorer for gjennomføringen av forvaltningen	Mål
1	Avvik mellom planlagt og faktisk opplåning slik det er spesifisert i låneprogram og senere oppdateringer	Null
2	Brudd på risikorammer	Ingen
3	Forsinkelser ved auksjoner/publiseringer	Ingen
4	Utstedelse i løpetidssegment	- Opptil 4 år: >10 % - Over 4 og opptil 7 år: >10 % - Over 7 år: >50 %
	Indikatorer for markedet for norske statspapirer	
1	Auksjonsrente i forhold til midtrenten i interbankmarkedet	
2	Likviditetsindeksen	

¹ Etter Stortingets budsjettbehandling mottar Norges Bank brev fra Finansdepartementet som angir de årlige rammene for brutto opplåning i statsobligasjoner og maksimalt utestående i statskasseveksler.

² Finansdepartementet setter hvert år minstekrav til rentebindingstid på låneporteføljen (mandatet §3-1). I §3-3 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.

³ Midtrenten i interbankmarkedet er den renten som ligger midt mellom kjøpsrenten og salgsrenten.

⁴ Indeksen er satt sammen av fire prisbaserte likviditetsindikatorer. Se Opheim. V.Ø.,

Likviditetsindikatorer for det norske statsobligasjonsmarkedet, Staff Memo 8/2019, Norges Bank for en nærmere beskrivelse av likviditetsindeksen.

2 Statens lånebehov og låneopptak i 2026

Staten låner for å finansiere kapitaltransaksjoner, som statlige utlånsordninger og forfall av eksisterende lån, og for å sikre at staten har en tilstrekkelig kontantbeholdning til å dekke løpende forpliktelser. Statens oljekorrigerte underskudd finansieres av overføringer fra Statens pensjonsfond utland og utgjør dermed ikke et lånebehov.

Statsgjeldsforvaltningen fastsetter det årlige låneopptaket ved å ta utgangspunkt i lånebehovet slik det er anslått i statsbudsjettet. Låneopptaket kan avvike fra lånebehovet fordi vi søker å jevne ut obligasjonsopplåningen over tid. Store svingninger i låneopptaket kan medføre unødvendige kostnader for staten.

Ved større endringer i lånebehovet fra ett år til et annet kan vi tilpasse låneopptaket ved å trekke på eller tilføre midler til statens kontantbeholdning, under forutsetning av at vi dekker lånebehovet over tid. Det gjøres normalt ikke endringer i låneopptaket gjennom året selv om det faktiske lånebehovet utvikler seg annerledes enn anslått i statsbudsjettet. Dersom det skulle vise seg at det faktiske lånebehovet ble høyere (lavere) enn låneopptaket, vil det innebære et trekk på (tilførsel til) statens kontantbeholdning. Innenfor disse rammene vil vi fastsette låneopptaket slik at det over tid tar hensyn til tidligere avvik mellom låneopptaket og det faktiske lånebehov i statsregnskapet, se ramme på side 8 om opplåning og statens lånebehov.

Anslått lånebehov i henhold til statsbudsjettet for 2026 er på 95,6 milliarder kroner.³ Av dette utgjør netto nye utlån fra statsbankene og statlige låneordninger og andre kapitaltransaksjoner 40,5 milliarder kroner, mens det forfaller 55,1 milliarder kroner i et statsobligasjonslån i februar 2026 (NGB 02/2026).

Planlagt låneopptak for 2026 er satt til 100 til 110 milliarder kroner. Vi legger opp til å låne mellom 4 og 14 milliarder kroner mer enn lånebehovet tilsier og dermed tilføre midler til statens kontantbeholdning. Dette gjør vi både for å jevne ut låneopptaket og for å korrigere for at vi i flere år har trukket på statens kontantbeholdning for å dekke lånebehovet.

Sammensetningen av lånebehov og justeringer for 2026 er vist i tabell 2.1.

³ Anslått lånebehov er basert på Statsbudsjettet, «Gul bok - Prop. 1 S (2025 - 2026)».

Tabell 2.1 Statens lånebehov i henhold til Statsbudsjettet og låneoptak i markedet

2024-2026. Milliarder kroner

		2024	2025	2026
	Netto nye utlån statsbankene mv:			
	Statens lånekasse for utdanning	16,6	19,8	20,9
	Husbanken	8,3	12,3	17,2
	Boliglånsordningen i Statens pensjonskasse	10,0	(7,9)	(10,0)
	Innovasjon Norge	1,4	1,2	1,3
	Eksportkredittordninger	(1,7)	8,6	6,1
	Norske Tog	-	-	4,0
	Andre	1,2	0,2	1,0
1	Sum netto nye utlån statsbankene mv.	35,7	34,2	40,5
2	Forfall av utestående obligasjonsgjeld¹	52,0	57,8	55,1
3	Opplåning for å nøytralisere likviditetseffekten av overføringer fra Norges Bank til staten²	33,6	-	-
4	Lånebehov i henhold til Statsbudsjettet (1+2+3)³	121,4	92,0	95,6
5	Planlagt endring i statens kontantbeholdning⁴	(11,4-21,4)	3,0-13,0	4,4-14,4
6	Låneoptak i markedet (4+5)	100-110	95-105	100-110

¹ For 2024 var dette andre del av refinansieringen NGB 03/2024. For 2025 var det refinansiering av NGB 03/2025. For 2026 er det refinansiering av NGB 02/2026. Refinansiering av forfall inkluderer både utestående gjeld i markedet og tidligere tilbakekjøp.

² Ordningen er avviklet fra og med budsjettåret 2025. Se [Arbeidsgrupperapport Statens transaksjoner og pengemarkedet \(regjeringen.no\)](#) og [Brev til Norges Bank - Likviditetsvirkningen av statsbudsjettet \(regjeringen.no\)](#)

³ Anslag er basert på Statsbudsjettet, «Gul bok - Prop. 1 S (2025 - 2026)».

⁴ Dette gjøres for å redusere svingninger i låneoptaket ved endringer i lånebehovet fra år til år, og for å korrigere for avvik mellom låneoptaket og faktisk lånebehov i tidligere år.

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Opplåning i markedet og statens lånebehov

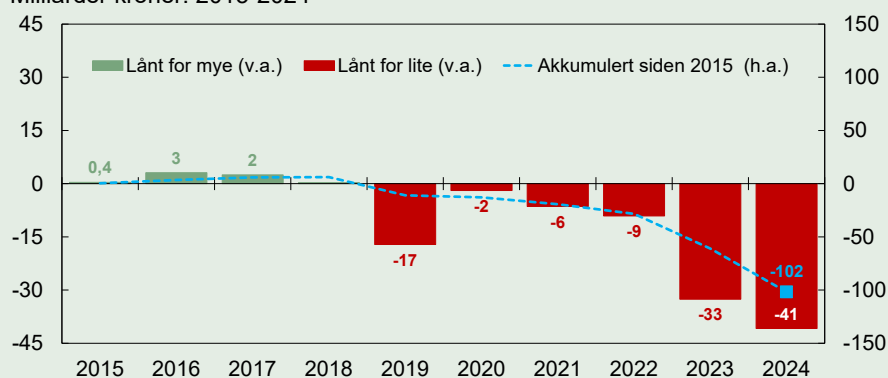
Staten utsteder statsobligasjoner i markedet for å finansiere statlige kapitaltransaksjoner. Vanlige kapitaltransaksjoner er statsbankenes utlån til sine kunder og refinansiering av statslån som forfaller. Til og med 2024 lånte også staten for å nøytralisere likviditetseffekten av overføringer fra Norges Bank til staten.

Statsbudsjettet gir anslag for på statens samlede lånebehov. På grunnlag av dette utarbeider Norges Bank et strategi og låneprogram, som blant annet spesifiserer hvor mye som skal lånes i statsobligasjoner.

Statens faktiske lånebehov går frem av statsregnskapet, som publiseres på våren året etter budsjettåret.¹ Figur A.1 viser forskjellen mellom faktisk lånebehov og opplåningen i statsobligasjoner. Det ble lånt noe for mye i årene 2015-2018, men i perioden 2019-2024 ble det lånt 108 milliarder kroner for lite målt mot statens faktiske lånebehov.²

Figur A.1 Forskjellen mellom gjennomført opplåning og faktisk lånebehov i statsobligasjoner (venstre akse). Akkumulert utvikling (høyre akse)

Milliarder kroner. 2015-2024



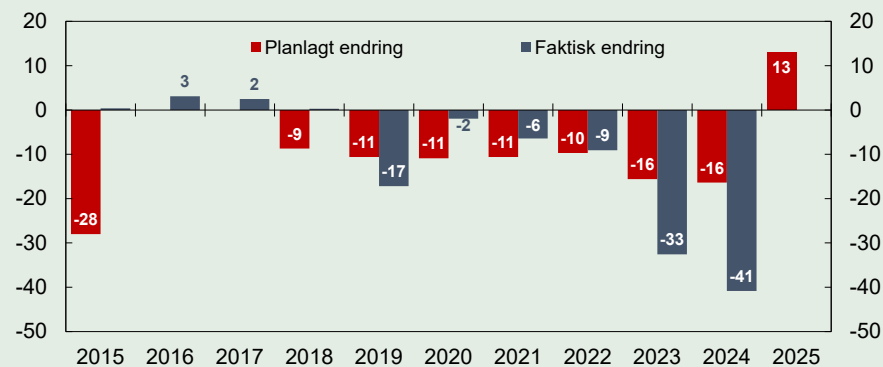
Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Det kan være to årsaker til at det lånes for lite. For det første kan det planlegges at deler av lånebehovet skal finansieres med trekk på statens kontantbeholdning for å unngå store svingninger i opplåningen. Dette innebærer at det legges opp til å utstede mindre i statsobligasjoner enn lånebehovet i statsbudsjettet tilsier. I årene 2019-2024 vokste lånebehovet mye, blant annet som følge av høyere refinansieringsbehov og økte overføringer fra Norges Bank til staten. Da ble det gjennom flere år lagt opp til større trekk på statens kontantbeholdning.

For det andre kan lånebehovet utvikle seg annerledes enn anslått. Figur A.2 viser de planlagte endringene på statens kontantbeholdning og de faktiske endringene på kontantbeholdningen, basert på tall fra statsregnskapet. Det er særlig i 2023 og 2024 at trekkene på kontantbeholdningen ble vesentlig større enn planlagt som følge av at statens faktiske lånebehov ble høyere enn anslått i statsbudsjettet.

Figur A.2 Planlagte og de faktiske endringene i statens kontantbeholdning

Milliarder kroner. 2015-2024. Planlagt endring i 2025



Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

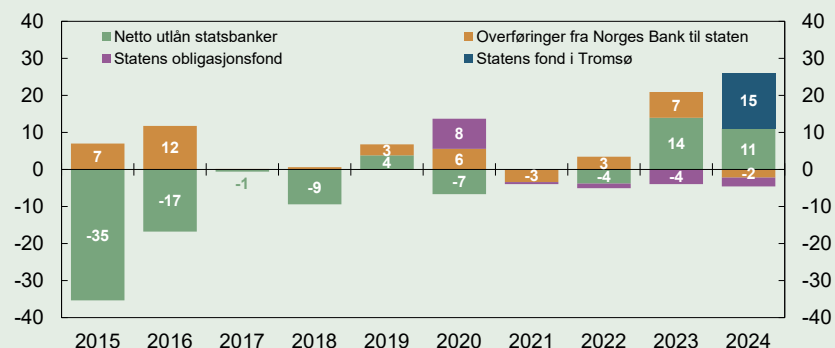
Det er betydelig usikkerhet i anslagene for lånebehovet, ettersom statsbankenes faktiske utlån ofte ikke samsvarer med budsjettanslagene. Gjennom året kan det besluttes kapitaltransaksjoner som ikke lå i statsbudsjettet, og overføringene fra Norges Bank til staten kan også bli annerledes enn ventet. Figur A.3 viser avviket mellom det faktiske lånebehovet (regnskapstall) og det budsjetterte lånebehovet i årene 2015-2024. Avviket er fordelt på netto utlån for statsbankene, overføringene fra Norges Bank til staten og de to kapitaltransaksjonene knyttet til Statens obligasjonsfond og Statens fond i Tromsø.

Fallende rentenivå og omlegging av normrente for beskatning av rimelige lån hos arbeidsgiver i 2016 gjorde at flere valgte å nedbetale boliglånene sine i Statens pensjonskasse og heller ta opp boliglån i private banker. Dette medførte store avvik mellom statsbudsjettets anslag for utlån fra Statens pensjonskasse og de faktiske utlånene i 2015 og 2016, slik figur A.3 viser. Det motsatte skjedde da rentenivået steg i 2023-2024.

I Revidert nasjonalbudsjett 2024 (publisert mai 2024) ble det bevilget 15 milliarder kroner til kapitalinnskudd i Statens fond i Tromsø. Dermed økte lånebehovet for 2024 tilsvarende.

Figur A.3 Forskjellen mellom faktisk og budsjettert lånebehov*

Milliarder kroner. 2015-2024



*Planlagte endringer på statens kontantbeholdning som vist i figur A.2 er basert på planlagt låneopptak i statsobligasjoner, budsjettall for utlån via statsbankene og kapitaltransaksjoner, samt refinansieringsbehovet. Justeringer av låneopptak og praksis for fordeling av refinansieringsbehovet for 2024 medfører at det for enkelte år er avvik i summene i figurene A.2 og A.3.

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

Over tid vil låneopptaket fastsettes slik at det tar hensyn til tidligere avvik mellom låneopptaket og det faktiske lånebehov i statsregnskapet.

I Strategi og låneprogram for 2025 er det anslåtte lånebehovet for 2025 på 92 milliarder kroner. I 2025 ble det lånt 105 milliarder kroner ved å utstede statsobligasjoner. Det innebærer at det var planlagt å låne 13 milliarder kroner for mye basert på budsjettanslagene. De endelige regnskapstallene for statens faktiske lånebehov blir publisert våren 2026.

¹ Se mer i Statsgjeld Memo 1/2023; Svor, A.: *Statens finansieringsbehov og opplåning i statsobligasjoner*, og Statsgjeld Memo 2/2023; Svor, A.: *Hvor gode er statsbudsjettets anslag for statens lånebehov?*

² Siden 2015 har Norges Bank hatt det operative ansvaret for forvaltningen av statsgjelden etter et mandat gitt av Finansdepartementet. Mandatet pålegger banken å publisere et låneprogram og informere om opplåningen. Vi ser derfor på perioden fra 2015 og frem til i dag når det gjelder forholdet mellom opplåningen og det faktiske lånebehovet.

3 Låneprogram i 2026

I 2026 vil låneopptaket i statsobligasjoner være 100-110 milliarder kroner. Det vil som vanlig bli utstedt et nytt 10-årslån ved syndikering. I tillegg vil det bli introdusert et nytt 20-års lån ved syndikering. Utleggelse av statskasseveksler vil følge tilsvarende opplegg som i 2025.

3.1 Emisjoner av statsobligasjoner

Låneprogrammet for obligasjoner er utarbeidet med utgangspunkt i anslagene for statens lånebehov i statsbudsjettet for 2026 og rammene fastsatt av Finansdepartementet. Statsgjeldsforvaltningen tar sikte på å låne 100-110 milliarder kroner. Minst halvparten av låneopptaket vil være i løpetidssegmentet over 7 år. Det planlegges for at mer enn halvparten av låneopptaket vil bli gjennomført i første halvår.

Et nytt 10-årslån vil bli introdusert i enten januar eller februar ved syndikering. Vi tar sikte på å utstede mellom 15 og 20 milliarder kroner i markedet. I tillegg emitteres 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning. Det nye lånet vil senere bli utvidet gjennom auksjoner.

Ett av obligasjonslånene vil bli utvidet ved syndikering i mai eller juni. Vi tar sikte på et emisjonsvolum på mellom 10 og 15 milliarder kroner i denne syndikeringen.

Et nytt 20-årslån vil bli introdusert i september eller oktober ved syndikering. Vi tar sikte på å utstede mellom 5 og 10 milliarder kroner i markedet. I tillegg emitteres 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning. Det nye lånet kan senere bli utvidet gjennom auksjoner.

Gjennomføringen av de tre planlagte syndikeringene forutsetter tilfredsstillende markedsforhold.

Andre utvidelser av eksisterende obligasjonslån vil skje gjennom likprisauksjoner. Det planlegges 26 auksjonsdager i 2026. I forbindelse med de tre planlagte syndikeringene, vil noen av de kunngjorte auksjonsdagene bli avlyst. Lånebehovet tilsier at volumet per auksjonsdag vil være mellom 2 og 4 milliarder kroner i 2026. Vi legger opp til at de fleste auksjonsdagene vil ha samtidig auksjon av to obligasjoner med ulik løpetid.

Utleggelse av statspapirer gjennom denne strategien bidrar til et velfungerende finansmarked i Norge. Et velfungerende finansmarked bidrar til å nå målsetningen om å dekke statens lånebehov til så lav kostnad som mulig.

Utleggelse av lange lån

Et av målene for statsgjeldsforvaltningen er å bidra til velfungerende og effektive finansmarkeder. I henhold til mandatet til statsgjeldsforvaltningen skal vi søke å vedlikeholde en rentekurve med løpetid opptil 10 år som kan tjene som en referanse for prising av andre finansielle instrumenter. Men mandatet gir også anledning til å utstede lån med løpetid over 10 år.

I 2022 ble et lån med løpetid på 20 år lagt ut i markedet, og i 2024 introduserte vi et lån med 15-års løpetid. I 2026 blir det lagt ut et nytt langt statsobligasjonslån med 20-års løpetid hvis markedsforholdene tillater det. Høyt lånebehov har de siste årene medført økt utestående volum i alle obligasjonslånene, noe som gir økt årlig refinansieringsbehov og økt refinansieringsrisiko for staten. Det å spre opplåningen på flere lange lån kan redusere det årlige refinansieringsbehovet, se blant annet ramme i *Strategi og låneprogram 2024*.

Investorsammensetningen i statsobligasjonslånene med forfall i 2039 og 2042 skiller seg fra investorsammensetningen i de øvrige statsobligasjonslånene, med betydelig høyere andel norske investorer med lang investeringshorisont. Ved utgangen av tredje kvartal 2025 var de eid av henholdsvis 69 og 57 prosent norske investorer, mot 31 prosent i innenlandsk eierandel i gjennomsnitt i de ti andre obligasjonslånene. Norske liv- og pensjonsselskaper har en eierandel på 41 prosent (2039-lånet) og 31 prosent (2042-lånet). I gjennomsnitt eier de norske liv- og pensjonsselskapene kun 6,5 prosent i de andre lånene. Ved å spre opplåningen lenger ut på rentekurven vil vi nå en investorgruppe som ellers kjøper andre verdipapirer enn statspapirer. Det reduserer også opplåningsvolumet i løpetider opp til ti år noe. Å legge til rette for at flere investorgrupper deltar i statspapirmarkedet kan dermed bidra til en bedre måloppnåelse.

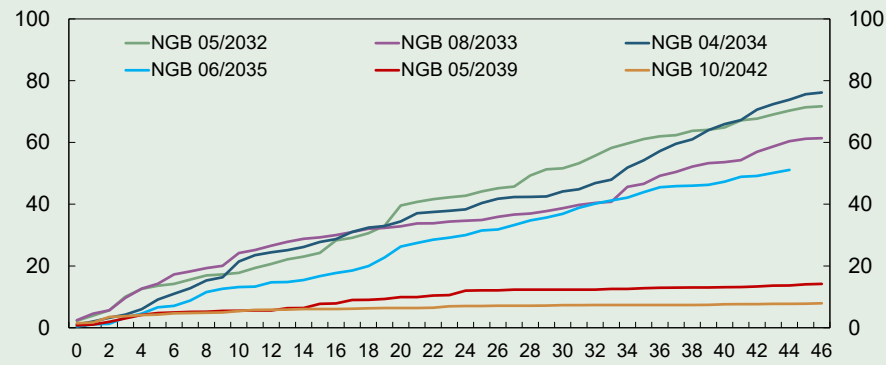
I tillegg kan vi ved å utstede lån med løpetid over 10 år bidra til velfungerende finansmarkeder i Norge. Lengre statslån bidrar til å skape en risikofri referanse for prising av andre finansielle instrumenter med lengre løpetid enn 10 år, for eksempel private obligasjoner, rentebytteavtaler og andre derivater. Om staten har jevnlig utstedelser i dette segmentet kan det over tid bidra til mer likvide markeder. Tilbakemeldinger fra aktører i lange rentepapirer indikerer at de ønsker at staten fortsetter med å utstede lange lån, inkludert løpetid på 20 år.

Omsetningsstatistikken for annenhåndsmarkedet indikerer at det er betydelig lavere likviditet i de lengste lånene enn i lån med løpetid opp til 10 år. I figur B.1 viser vi akkumulert omsetning rapportert av primærhandlerne. Den horisontale akse viser antall uker etter at de ulike lånene først ble introdusert til markedet. I de fire lånene som først ble utstedt som 10-årslån, er det betydelig høyere omsetningen allerede etter en kort periode, enn i de

lengste lånene. Lavere likviditet begrenser hvor store utstedelser som kan gjøres i lange lån.

Figur B.1 Rapportert omsetning i annenhåndsmarkedet for utvalgte statsobligasjonslån

Milliarder kroner. Akkumulert utvikling etter antall uker siden førstegangsintroduksjon



Kilder: Primærhandlerne og Norges Bank

3.2 Tilbakekjøp av statsobligasjonslån

Statsgjeldsforvaltningen tilbyr tilbakekjøp av obligasjoner som har under ett år til forfall. Vi anser det som god markedspleie at investorer får mulighet til å selge lån som nærmer seg forfall tilbake til staten. Det åpner for at investorene kan gjøre en mer gradvis tilpasning av sine porteføljer. I tillegg kan det bidra til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes.

I 2026 vil vi tilby tilbakekjøp i to obligasjonslån, NGB 02/2026 og NGB 02/2027.

NGB 02/2026 har forfall 19. februar 2026. Ved utgangen av 2025 er utestående volum i markedet 39,2 milliarder kroner.⁴ Vi vil tilby én tilbakekjøpsauksjon i dette lånet i løpet av januar.

NGB 02/2027 har forfall 17. februar 2027. Ved utgangen av 2025 er utestående volum i markedet i dette lånet 54,9 milliarder kroner. Vi vil tilby fire tilbakekjøpsauksjoner av NGB 02/2027 i løpet av 2026. Første planlagte auksjon er 25. februar, når lånet har like under 12 måneder igjen til forfall.

Tilbakekjøpsauksjonene gjennomføres som flerprisauksjoner. Vi bruker interne prisingsmodeller for å vurdere alle innkomne bud. De kunngjorte tilbakekjøpsauksjonene kan avlyses før gjennomføring dersom de observerte markedskursene på lånet som skal kjøpes tilbake, avviker mye fra prisingsmodellene.

Primærhandlerne kan også melde interesse for ad hoc-auksjoner når obligasjonen har under 12 måneder igjen til forfall. Statsgjeldsforvaltningen kan på slike henvendelser tilby å gjennomføre ad hoc-auksjoner hvis markedsforholdene tillater det. I slike tilfeller vil vi kunne annonsere og gjennomføre tilbakekjøpsauksjon på kort varsel, også samme dag. De samme prisingsmodellene og vurderingene gjelder ved ad hoc-auksjoner som ved annonserte auksjoner.

Det gjøres ikke tilbakekjøp de siste åtte bankdagene før dagen for offentliggjøring av rentebeslutning i Norges Bank og frem til rentebeslutningen er offentliggjort.

3.3 Emisjoner av statskasseveksler

Strategien for statskasseveksler i 2026 er en videreføring av strategien for 2025. Statsgjeldsforvaltningen vil utstede ny 12-måneders veksler med oppgjør tredje onsdag i mars, juni, september og desember (IMM-datoene). Ved alle førstegangsemisjoner er planlagt emisjonsvolum til markedet 6 milliarder kroner. Det vil samtidig bli emittert 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

Auksjonskalenderen for statskasseveksler i 2026 inneholder informasjon om hvilken veksler som emitteres og volum. Det planlegges 18 auksjoner. Dersom

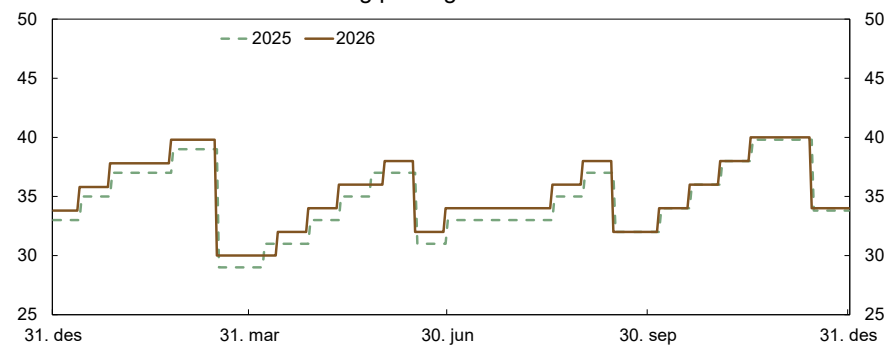
⁴ Under forutsetning av at det ikke gjennomføres flere tilbakekjøp i løpet av desember 2025.

det ses bort fra utstedelsene av nye 12-måneders veksler (4 auksjoner), vil det i de resterende auksjonene bli utstedt veksler som i gjennomsnitt har om lag 5 måneder til forfall. Emisjonsvolum til markedet ved utvidelser er 2 milliarder kroner, men et høyere volum kan vurderes dersom det er svært høy etterspørsel i markedet. Det tas forbehold om at vi kan endre både annonsert veksel og volum i auksjonene gjennom året.

I løpet av 2025 varierte utestående vekselbeholdning i markedet mellom 29 og 40 milliarder kroner, se figur 3.1. I 2026 tar vi sikte på å holde utestående i markedet mellom 30 og 40 milliarder kroner. Ved utgangen av 2026 tas det sikte på at utestående volum i markedet er 34 milliarder kroner, om lag uendret fra inngangen til året.

Figur 3.1 Utestående volum av statskasseveksler i markedet

Milliarder kroner. Faktisk 2025* og planlagt for 2026



*Under forutsetning av at det emitteres 6 milliarder kroner til markedet i vekselauksjon 15. desember 2025.

Kilde: Norges Bank

3.4 Rentebinding og bruk av rentebytteavtaler

Finansdepartementets minstekrav til rentebindingstid på låneporteføljen er satt til 2½ år. Minstekravet har vært uendret siden Norges Bank overtok det operative ansvaret med forvaltningen av statsgjelden i 2015.

Rentebindingstiden gir uttrykk for statsgjeldens renteeksponering.

Rentebindingstiden sammenfatter hele forfallsprofilen til låneporteføljen i ett tall. Svært ulike porteføljer kan ha den samme rentebindingstiden.

Rentebindingstiden på statsgjelden bestemmes i hovedsak av rentebindingstiden på obligasjonene og forholdet mellom volumet av utestående veksler og obligasjoner. Norske statsobligasjoner har fast kupong og ingen avdrag før forfall. Da blir rentebindingstiden tilnærmet lik gjennomsnittlig løpetid. I tillegg kan staten inngå rentebytteavtaler for å endre rentebindingstiden fra det som følger direkte av opplåningen.

Forventet merkostnad ved å låne langsiktig fremfor kortsiktig uttrykkes ved terminpremien (se ramme på side 17). Hvis terminpremien er positiv er det en forventet besparelse ved å redusere rentebindingstiden. Ulike risikopreferanser hos låntakere og långivere kan bidra til positive terminpremier, men terminpremiene vil variere over tid og kan ikke observeres, men må estimeres.

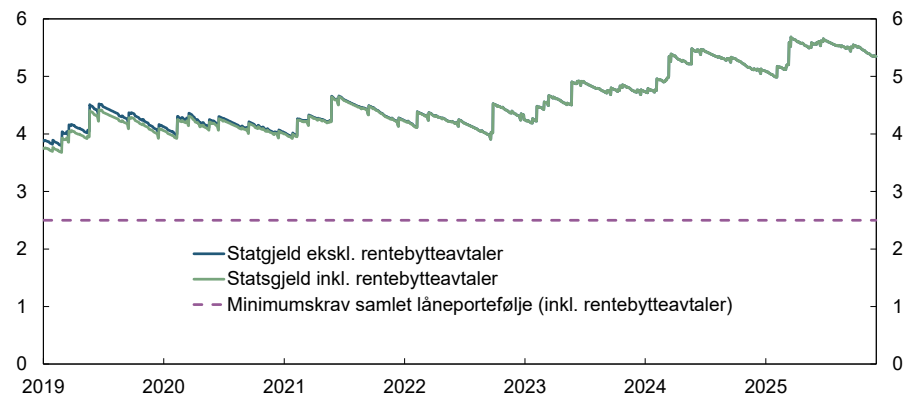
Fordi våre analyser tilsa at terminpremiene var lave og til tider negative, ble det ikke inngått rentebytteavtaler etter november 2014. Etter hvert som alle

rentebytteavtalene har forfalt, har rentebindingstiden medregnet rentebytteavtaler gradvis steget, og den er nå identisk med rentebindingstiden på statsgjelden.

Rentebindingstiden på statsgjelden var litt under 5,4 år ved utgangen av november 2025, se figur 3.2.

Figur 3.2 Rentebindingstid

År. 2. januar 2019 – 5. desember 2025

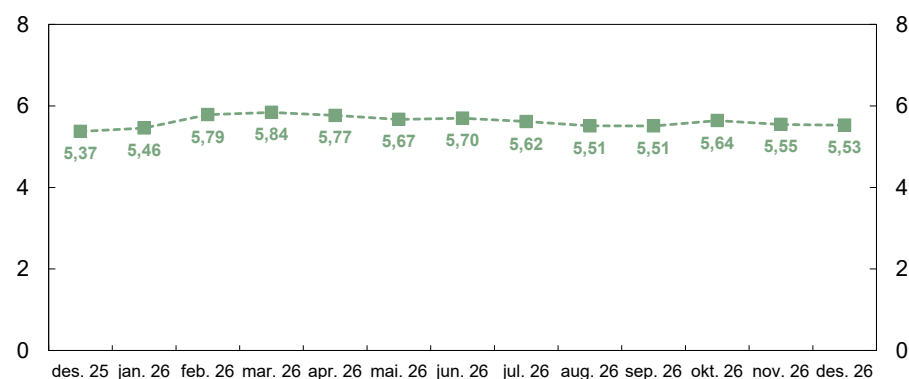


Kilde: Norges Bank

I figur 3.3 har vi fremskrevet rentebindingstiden for statsgjelden i 2026 med utgangspunkt i forutsetninger for fordeling av opplåningen på ulike løpetider. Det faktiske forløpet vil avhenge av hvilke løpetider som blir emittert og volumet av tilbakekjøp. Rentebindingstiden vil stige når NGB 02/2026 forfaller. Med forutsetningene som her er lagt til grunn vil rentebindingstiden på statsgjelden, som består av både statsobligasjoner og statskasseveksler, stige fra 5,4 år til 5,5 år i løpet av 2026.

Figur 3.3 Anslag på utvikling i rentebindingstiden på statsgjeldsporteføljen

År. Desember 2025 – desember 2026



Kilde: Norges Bank

Våre analyser tilsier at terminpremiene de siste årene har steget og er positive, se figur C.1 i ramme på side 17. Det er imidlertid usikkerhet i estimatene. I vurderingen av bruk av rentebytteavtaler gjør vi en avveining mellom forventet avkastning og risiko som bruk av disse avtalene vil medføre.

Slik markedsforholdene vurderes nå, legger vi ikke opp til å inngå rentebytteavtaler i 2026. Vi følger utviklingen og gjør nye vurderinger dersom forholdene tilsier det.

Terminpremiene i norske statsrenter

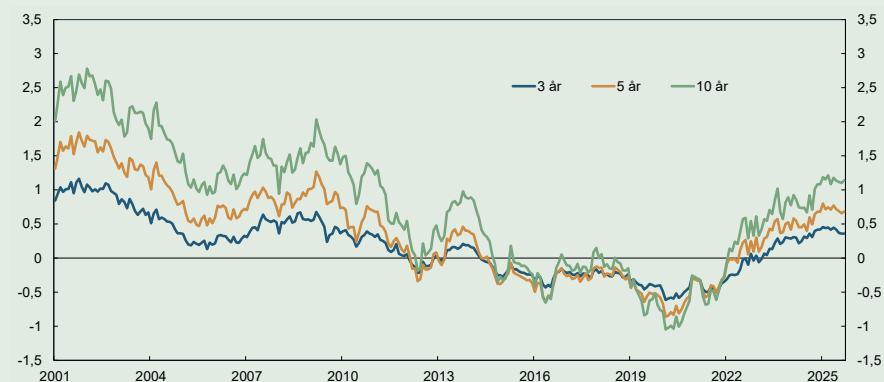
Terminpremien er den meravkastningen en investor kan forvente å få ved å investere i obligasjoner med lang løpetid, sammenlignet med gjentakende investering og reinvestering i obligasjoner med kort løpetid. Markedsverdien på obligasjoner med lang løpetid blir i større grad påvirket av endringer i rentenivået, og terminpremien kan sees på som en kompensasjon for denne risikoen. For låntaker er terminpremien en merkostnad for å binde renten til et fast nivå over lang tid.

I utgangspunktet vil en positiv terminpremie tilsa at en gjeldsportefølje med kort rentebindingstid over tid har en lavere forventet kostnad enn en gjeldsportefølje med lang rentebindingstid.

Statsgjeld Memo 3/2023 «Estimering av terminpremien på norske statsobligasjoner»¹ beskriver metoden statsgjeldsforvaltningen bruker for å estimere nivået på terminpremien².

Modellen indikerer at terminpremien for norske statsobligasjoner har økt de siste årene og at den nå er positiv, se figur C.1. Det samme gjelder tyske og amerikanske statsobligasjoner, se figur C.2.

Figur C.1 Terminpremiene i norske statsobligasjoner med ulike løpetider
Prosent. Mars 2001- november 2025



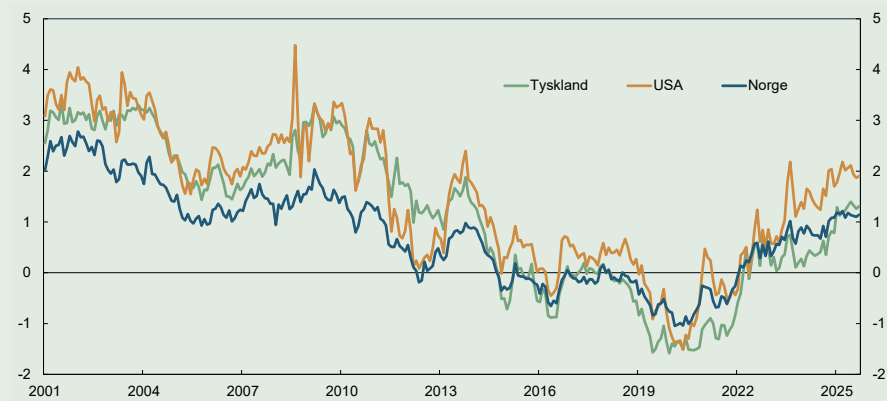
Kilde: Norges Bank

¹ Se Benum, A., Opheim, V.Ø. og Wasberg, E.S. (2023) *Estimering av terminpremien på norske statsobligasjoner*. Statsgjeld Memo 3/2023. Norges Bank.

² Modellen som benyttes er «ACM-modellen», se Adrian, Crump og Moench (2013) *Pricing the Term Structure with Linear Regressions*. Journal of Financial Economics. 110, no.1.

Figur C.2 Terminpremiene i tyske, amerikanske og norske statsobligasjoner

Prosent. 10 års løpetid. Mars 2001- november 2025



Kilde: Norges Bank

Det er imidlertid betydelig usikkerhet knyttet til anslaget, blant annet fordi resultatene påvirkes av valg av estimeringsperiode, se ramme i *Strategi og låneprogram 2025* for nærmere beskrivelser av dette.

4 Kalendere for 2026

Publisering av informasjon for kommende kvartal

- 1. kvartal: Fredag 12. desember 2025 kl. 08:30
- 2. kvartal: Fredag 27. mars 2026 kl. 08:30
- 3. kvartal: Mandag 29. juni 2026 kl. 08:30
- 4. kvartal: Tirsdag 29. september 2026 kl. 08:30

Auksjonskalender statskasseveksler

Utleggelse av lån offentliggjøres kl. 12:00 to bankdager før auksjonen. Auksjon av lån avholdes kl. 10:15-11:00 på auksjonsdagen.

Auksjonskalender statskasseveksler

Auksjonsdato	Veksel	Forfallsdato	Planlagt volum til markedet (mrd. kr.)
Mandag 12. januar	NTB 03/2026	18.03.2026	2
Mandag 26. januar	NTB 06/2026	17.06.2026	2
Mandag 23. februar	NTB 09/2026	16.09.2026	2
Mandag 16. mars ¹	NTB 03/2027	17.03.2027	6
Mandag 13. april	NTB 06/2026	17.06.2026	2
Mandag 27. april	NTB 12/2026	16.12.2026	2
Mandag 11. mai	NTB 09/2026	16.09.2026	2
Mandag 1. juni	NTB 12/2026	16.12.2026	2
Mandag 15. juni ¹	NTB 06/2027	16.06.2027	6
Mandag 29. juni	NTB 09/2026	16.09.2026	2
Mandag 17. august	NTB 03/2027	17.03.2027	2
Mandag 31. august	NTB 03/2027	17.03.2027	2
Mandag 14. september ¹	NTB 09/2027	15.09.2027	6
Mandag 5. oktober	NTB 12/2026	16.12.2026	2
Mandag 19. oktober	NTB 03/2027	17.03.2027	2
Mandag 2. november	NTB 06/2027	16.06.2027	2
Mandag 16. november	NTB 03/2027	17.03.2027	2
Mandag 14. desember ¹	NTB 12/2027	15.12.2027	6

¹ Ny 12-måneders veksel hvor det i tillegg skal emitteres 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

De annonserte auksjonene kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

Auksjonskalender statsobligasjoner og tilbakekjøp

Utleggelse av lån offentliggjøres kl. 12:00 to bankdager før auksjonen. Auksjon av lån avholdes kl. 10:15-11:00 på auksjonsdagen. Tilbakekjøpsauksjoner avholdes kl. 9:15-10:00 på auksjonsdagen.

Auksjonskalender statsobligasjoner

Statsobligasjoner	Tilbakekjøp NGB 02/2026	Tilbakekjøp NGB 02/2027
Onsdag 7. januar	Onsdag 7. januar	
Onsdag 28. januar		
Onsdag 11. februar		
Onsdag 25. februar		Onsdag 25. februar
Onsdag 4. mars		
Onsdag 18. mars		
Onsdag 15. april		
Onsdag 29. april		
Onsdag 13. mai		
Onsdag 27. mai		
Onsdag 3. juni		
Onsdag 10. juni		
Onsdag 24. juni		Onsdag 24. juni
Onsdag 1. juli		
Onsdag 5. august		
Onsdag 19. august		
Onsdag 2. september		
Onsdag 16. september		Onsdag 16. september
Onsdag 7. oktober		
Onsdag 14. oktober		
Onsdag 21. oktober		
Onsdag 28. oktober		
Onsdag 11. november		
Onsdag 25. november		Onsdag 25. november
Onsdag 2. desember		
Onsdag 9. desember		

I tillegg planlegger vi syndikering av nytt 10-års obligasjonslån i januar eller februar. I mai eller juni er det planlagt å utvide ett av de eksisterende obligasjonslånene ved syndikering. I september eller oktober planlegger vi syndikering av et nytt 20-års obligasjonslån. I forbindelse med de tre planlagte syndikeringene vil noen av de kunngjorte auksjonsdagene bli avlyst.

De annonserte auksjonene og syndikeringene kan avlyses eller suppleres med ad hoc-emisjoner.

Mandat

Finansdepartementet har fastsatt et mandat for forvaltningen av statsgjelden. Etter mandatet skal Norges Bank utstede statsgjeld og inngå finansielle kontrakter innenfor statsgjeldsforvaltningen i Finansdepartementets navn. Målet for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulige kostnader. Det skal tas hensyn til statens renterisiko og til at det bør finnes en likvid rentekurve for statspapirer ut til ti års løpetid. Departementet skal årlig fastsette en øvre grense for brutto opplåning og minstekrav til rentebinding. Innenfor disse rammene skal Norges Bank fastsette et årlig program for opplåning fordelt på vekslers og obligasjoner med en kalender for utstedelser. Banken skal fastsette prinsipper for måling og styring av motparteksponering og operasjonell risiko. Norges Bank skal regelmessig fremlegge analyser av lønnsomhet og risiko ved forvaltningen, samt vurderinger av måloppnåelse for Finansdepartementet. Både analysene og evalueringen skal publiseres.

Finansdepartementets rammer for statsgjeldsforvaltningen i 2026

	Beskrivelse	Grense	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner) ¹	150 mrd. kroner	§ 3-1
Kortsiktige lån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler)	75 mrd. kroner	§ 3-1
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler	> 2,5 år	§ 3-1
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank	100 mrd. kroner	§ 2-2 (3)

¹ I opptak av nye langsiktige lån inngår opplåning til statens egenbeholdning.

Mandat for statsgjeldsforvaltningen

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

NORGES BANK
Oslo 2025

Adresse: Bankplassen 2

Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Telefon: 22 31 60 00

E-post: post@norges-bank.no

Internett: <http://www.norges-bank.no>

STATSGJELD

debtmanagement@norges-bank.no

www.statsgjeld.no