

# STATSGJELDEN

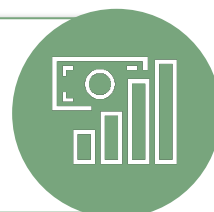
MARS 2024

## Årsrapport 2023

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

# Statsgjelden 2023 – kort fortalt

Ved utgangen av 2023 var statsgjelden 567 milliarder kroner inklusive statens egenbeholdning. Den var fordelt på 517 milliarder kroner i statsobligasjoner og 50 milliarder kroner i statskasseveksler.



Det ble utstedt statsobligasjoner for 80 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 10 milliarder kroner ved syndikering i oktober. Eksisterende lån ble utvidet med til sammen 48 milliarder kroner i 31 auksjoner på 22 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 52 milliarder kroner.



Volumvektet gjennomsnittlig rente på obligasjonsutstedelsene var 3,52 prosent, opp fra 2,76 prosent i 2022.

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



# Innhold

---

<b>Statsgjelden 2023 – kort fortalt</b>	<b>3</b>
<b>Innhold</b>	<b>4</b>
<b>1 Statsgjeldsforvaltningen</b>	<b>5</b>
1.1 Om forvaltningen	5
1.2 Statens lånebehov	6
1.3 Låneprogrammet for 2023	6
<b>2 Primærhandlerordningen</b>	<b>8</b>
2.1 Formål	8
2.2 Primærhandlernes plikter og rettigheter	8
2.3 Godtgjørelse til primærhandlerne	8
<b>3 Opplåningen i 2023</b>	<b>10</b>
3.1 Markedsutviklingen	10
3.2 Utstedelser av statsobligasjoner	11
3.3 Auksjoner av statskasseveksler	16
3.4 Tilbakekjøp av statsobligasjoner	16
<b>4 Annenhåndsmarkedet</b>	<b>18</b>
4.1 Omsetning i annenhåndsmarkedet	18
4.2 Utlån fra statens egenbeholdning	19
4.3 Eierfordeling norske statspapirer	19
4.4 Likviditeten i annenhåndsmarkedet	20
<b>5 Lånekostnader</b>	<b>24</b>
5.1 Ulike mål for lånekostnaden	24
5.2 Volumvektet emisjonsrente	26
5.3 Auksjonspremie	27
<b>6 Risiko</b>	<b>29</b>
6.1 Renterisiko	29
6.2 Refinansieringsrisiko	30
6.3 Motpartsrisiko	30
6.4 Operasjonell risiko	31
<b>7 Eksterne relasjoner</b>	<b>32</b>
7.1 Kontakt med investorer	32
7.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer	32
7.3 Informasjon om statsgjelden	32
<b>8 Målindikatorer</b>	<b>34</b>
<b>9 Forvaltningskostnader</b>	<b>37</b>
<b>Oversikt over vedlegg</b>	<b>39</b>
<b>Vedlegg A: Rammer for statsgjelden</b>	<b>40</b>
<b>Vedlegg B: Tall for statsgjelden</b>	<b>42</b>
<b>Vedlegg C: Figurer</b>	<b>48</b>

# 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 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. De som arbeider med statsgjelden, har ikke tilgang til informasjon om og deltar ikke i arbeidet med pengepolitikken. Det er viktig at markedsaktørene ikke leser pengepolitiske signaler ut av måten forvaltningen drives på. For å sikre dette er det stor grad av åpenhet om analysene som ligger til grunn for forvaltningen.

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.

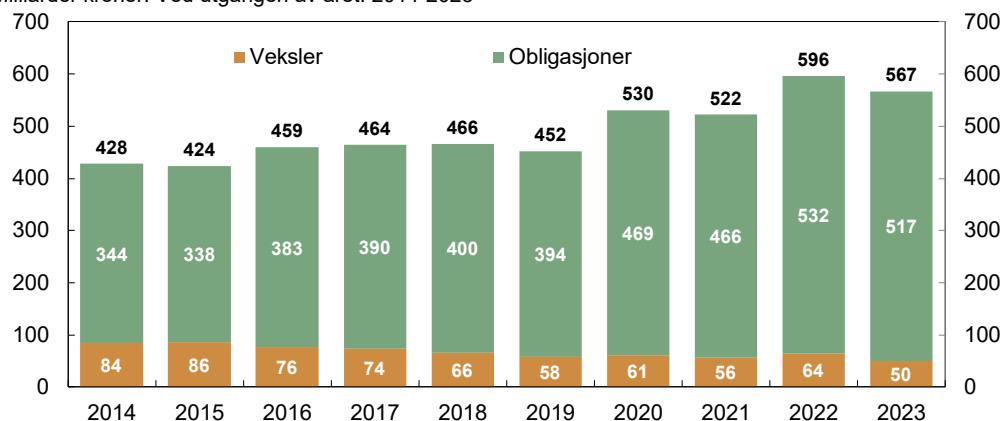
Finansdepartementet setter hvert år rammer for hvor mye som kan lånes og krav til rentebindingen for statsgjelden. Statens lånebehov dekkes i hovedsak gjennom opptak av langsiktige lån (statsobligasjoner) med fast rente. Staten låner også kortsiktig gjennom statskasseveksler, som er nullkupongpapirer med løpetid på opptil ett år. Staten låner kun i norske kroner. Noe av lånebehovet kan dekkes gjennom trekk på statens kontantbeholdning i Norges Bank.

Statspapirene utstedes ved auksjoner eller syndikering. Nye statsobligasjoner introduseres til markedet ved syndikering. Alle statspapirene er notert på Oslo Børs. Rentebytteavtaler kan benyttes for å styre rentebindingstiden på statsgjelden.

Ved utgangen av 2023 var den markedsbaserte statsgjelden 567 milliarder kroner, fordelt på 517 milliarder kroner i statsobligasjoner og 50 milliarder kroner i statskasseveksler. Av dette hadde staten egenbeholdning på 44 milliarder kroner i obligasjoner og 16 milliarder kroner i vekslers. 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 4.

**Figur 1.1 Utestående statsgjeld**

Milliarder kroner. Ved utgangen av året. 2014-2023



Kilde: Norges Bank

## 1.2 Statens lånebehov

I motsetning til i de fleste land finansierer ikke den norske statsgjelden budsjettunderskuddet. 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 låneinstitusjoner. Dette er institusjoner som Statens lånekasse for utdanning, Husbanken, boliglånsordningen i Statens pensjonskasse, Innovasjon Norge og Eksportfinansiering Norge. Staten låner også for å dekke forfall av utestående obligasjonsgjeld.

Lånebehovet påvirkes i tillegg av størrelsen på Norges Banks overføringer av renter og overskudd til staten. I statsbudsjettet er det satt et mål om at statens transaksjoner over tid ikke skal endre den samlede likviditeten i banksystemet (mengden av sentralbankreserver). Innbetalinger til staten reduserer likviditeten i banksystemet, mens statlige utbetalinger øker likviditeten. Om disse utligner hverandre, blir statsbudsjettet likviditetsnøytralt. Men renter på statens konto og overskudd fra Norges Bank trekker ikke inn likviditet. Når staten bruker disse midlene, vil imidlertid likviditeten øke. Opplåningen i obligasjoner økes derfor med et beløp tilsvarende den samlede budsjetterte overføringen fra Norges Bank for å sikre likviditetsnøytralitet.

**Tabell 1.1 Anslått lånebehov fra statsbudsjettet 2023 og inndekning av lånebehovet**

Milliarder kroner

	2023	
1	Brutto nye utlån statsbankene, mv.	147,8
2	Tilbakebetalinger statsbankene, mv.	117,6
<b>3</b>	<b>Netto nye utlån statsbankene, mv. (1-2)</b>	<b>30,2</b>
4	Forfall av utestående obligasjonsgjeld <sup>1</sup>	51,0
5	Overføring fra Norges Bank til staten	14,5
<b>6</b>	<b>Lånebehov (3+4+5)</b>	<b>95,7</b>
7	Trekk på statens kontantbeholdning	15,7-20,7
<b>8</b>	<b>Låneopptak i markedet (6-7)</b>	<b>75,0-80,0</b>

<sup>1</sup> For 2023 var dette andre del av refinansieringen av NGB 05/2023, som forfalt i mai 2023, og første del av refinansieringen av NGB 03/2024 der utestående i markedet ved inngangen til 2023 var 64 milliarder kroner.

Kilder: Finansdepartementet og Norges Bank

## 1.3 Låneprogrammet for 2023

For 2023 satte Finansdepartementet øvre grense for opptak av statsobligasjoner til 125 milliarder kroner og maksimalt utestående av statskasseveksler til 100 milliarder kroner. Minimumsnivået for rentebindingstiden på låneporteføljen ble satt til 2,5 år og innestående på statens konto i Norges Bank til minimum 35 milliarder kroner.

Med utgangspunkt i statens anslåtte lånebehov og Finansdepartementets rammer for forvaltningen utarbeidet Norges Bank strategi og låneprogram for 2023 som ble publisert i desember året før. Det var planlagt å utstede statsobligasjoner for mellom 75 og 80 milliarder kroner til markedet og 52 milliarder kroner i statskasseveksler. Det gjøres normalt ikke endringer i låneopptaket gjennom året selv om det faktiske lånebehovet utvikler seg annerledes enn anslått. Finansdepartementet ønsker å jevne ut den langsiktige opplåningen over tid.

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

I tråd med strategien ble det lagt ut statsobligasjoner for 80 milliarder kroner og statskasseveksler for 52 milliarder kroner i 2023, se figur 1.2 og tabell 1.2.

**Tabell 1.2 Publisert låneintervall og faktisk opplåning i markedet i 2023**

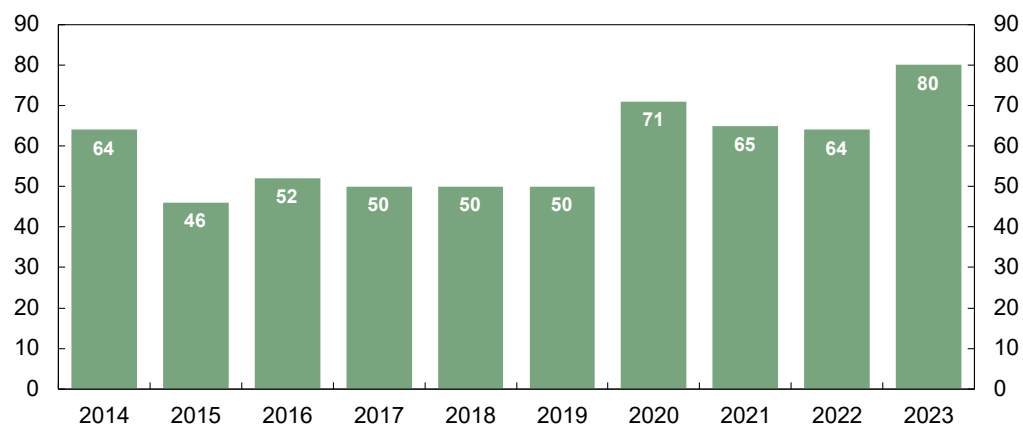
Milliarder kroner

		Statsobligasjoner		Statskasseveksler	
		Publisert	Faktisk	Publisert	Faktisk
1. kvartal	Auksjoner	10-15	14	14	14
	Mulig syndikering	20-25	22		
2. kvartal	Auksjoner	12-16	12	12	12
3. kvartal	Auksjoner	8-15	12	12	12
	Mulig syndikering	Rundt 10	-		
4. kvartal	Auksjoner	10-18	10	14	14
	Mulig syndikering	Inntil 10	10		
<b>Hele 2023</b>		<b>75-80</b>	<b>80</b>	<b>52</b>	<b>52</b>

Kilde: Norges Bank

**Figur 1.2 Opplåning i statsobligasjoner i markedet**

Milliarder kroner. 2014-2023. Ekskludert statens egenbeholdning



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. For å bli primærhandler må de undertegne særskilte primærhandleravtaler for statskasseveksler og statsobligasjoner som angir primærhandlerens plikter og rettigheter. Fire banker var primærhandlere i vekslere og obligasjoner gjennom 2023. Dette var Danske Bank, DNB Bank, 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. Primærhandleravtalen sørger for at vi med en viss grad av sikkerhet får utstedt de lånevolumene vi ønsker uavhengig av rådende markedsforhold. Krav om pliktig kursstillelse gjør at det er kontinuerlige priser i statspapirmarkedet og at det er mulig for primærhandlerne å omsette for et minimumsbeløp i samtlige lån. I tillegg har det stor verdi for forvaltningen at vi har et forpliktende samarbeid og jevnlig dialog med aktører som har markedsinnsikt og store kontaktnett av investorer.

### 2.2 Primærhandlerens 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 vekslere eller obligasjoner, må legge inn bud gjennom en primærhandler.

Primærhandlerne skal stille bindende kurser til hverandre 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 for interbankmarkedet<sup>1</sup>. Primærhandlerne skal i tillegg søke å stille indikative kurser i kundemarkedet på en måte som fremmer det norske statspapirmarkedet.

Primærhandlerne inngår en rammeavtale med Norges Bank om gjenkjøpsavtaler. Ordningen sikrer at primærhandlerne kan stille salgskurser på markeds plassen uten å ha en stor beholdning av statspapirer på egen balanse. En gjenkjøpsavtale innebærer at primærhandleren kjøper et statspapir fra statens egenbeholdning med en samtidig avtale om å selge papiret tilbake til staten. Som sikkerhet for lånet må primærhandleren plassere innskudd på statens konto i sentralbanken. Disse innskuddene forrentes med en sats fastsatt av Norges Bank. Gjenkjøpsavtalene kan maksimalt avtales for fem handledager av gangen.

### 2.3 Godtgjørelse til primærhandlerne

Den enkelte primærhandler mottar et prestasjonsbasert beløp basert på statsgjeldsforvaltningens system for evaluering av primærhandlerne. Den individuelle 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. Det tas også hensyn til primærhandlerens overholdelse av kravene om kursstillelse.

<sup>1</sup> Interbankmarkedet refererer her til markedet for handel i norske statspapirer mellom primærhandlerne. De stiller priser og handler med hverandre på en elektronisk markeds plass, som nå er Bloomberg E-Bond System.



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

For 2023 fastsatte Norges Bank samlet godtgjørelse til primærhandlerne til 6 millioner kroner. Rangering og individuell utbetaling av godtgjørelse til den enkelte primærhandler blir ikke offentliggjort.

Det ble utbetalt et honorar til tilretteleggerne ved syndikeringene i 2023. Dette var de samme institusjonene som var primærhandlere. Honoraret føres som rente- og provisjonskostnader og dekkes av Finansdepartementet over statsbudsjettet.

---

**Tabell 2.1 Primærhandlere i 2023**

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

# 3 Opplåningen i 2023

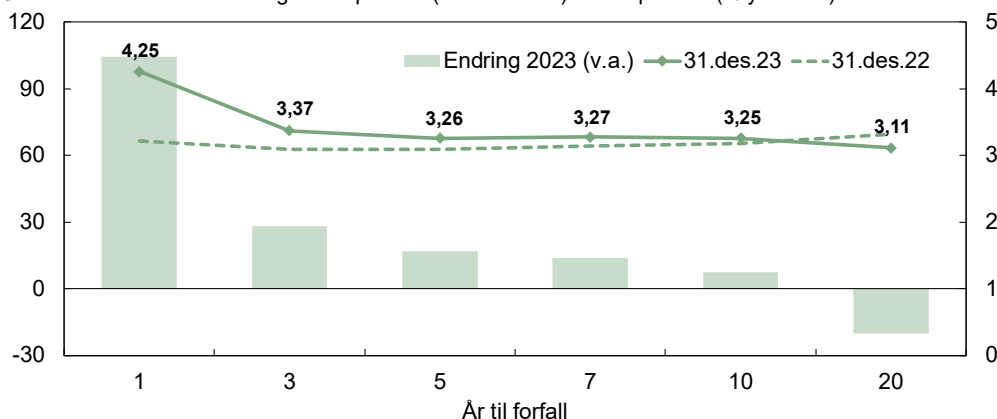
Det ble utstedt statsobligasjoner for 80 milliarder kroner til markedet i 2023. I februar ble det lagt ut et nytt 10-årslån, og i oktober ble lånet utvidet ved syndikering. Nye statskasseveksler med 12-måneders løpetid ble lagt ut på de fire IMM-datoene. Det ble holdt tre tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonslånet som forfalt i mai 2023 og fire tilbakekjøpsauksjoner i obligasjonslånet som forfaller i mars 2024.

## 3.1 Markedsutviklingen

De norske statsobligasjonsrentene steg noe i 2023. Oppgangen var størst i rentene på de korteste obligasjonene. Utviklingen må sees i sammenheng med at Norges Bank satte opp styringsrenten med 175 basispunkter til 4,50 prosent i løpet av 2023 og økte internasjonale renter.

**Figur 3.1 Norsk statsrentekurve**

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

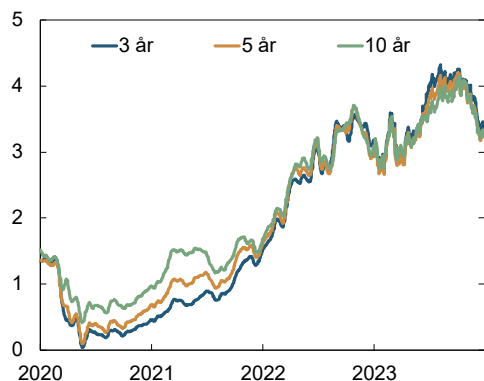


Kilder: Bloomberg og Norges Bank

Figur 3.3 viser utviklingen i rentene ute. Tiårsrentene steg frem til slutten av oktober 2023, før de avtok igjen. Oppgangen kan knyttes til strammere pengepolitikk fra flere sentralbanker for å dempe høy inflasjon. De lange rentene falt tilbake blant annet som følge av en nedgang i inflasjonen og forventninger om lavere styringsrenter fremover.

**Figur 3.2 Norske statsobligasjonsrenter**

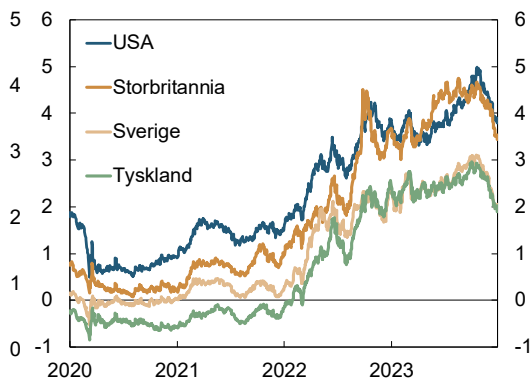
Prosent. 2020-2023



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

**Figur 3.3 Internasjonale 10-årige statsrenter**

Prosent. 2020-2023



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

### 3.2 Utstedelser av statsobligasjoner

I 2023 ble det emittert obligasjoner for 80 milliarder kroner til markedet. Det ble utstedt 22 milliarder kroner til markedet ved syndikering av et nytt 10-årslån i februar. I oktober ble dette lånet utvidet med 10 milliarder kroner til markedet ved syndikering. I tillegg ble det utstedt 48 milliarder kroner i eksisterende obligasjoner i 31 auksjoner på 22 auksjonsdager.

Syndikeringen av det nye 10-årslånet ble gjennomført 7. februar. Lånet ble utstedt med en løpetid på 10,5 år. Obligasjonen ble priset til midtrenten i swapmarkedet med samme løpetid, noe som ga en effektiv rente på 3,160 prosent. Kupongrenten ble satt til 3,00 prosent. I forbindelse med utstedelsen ble det også emittert 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

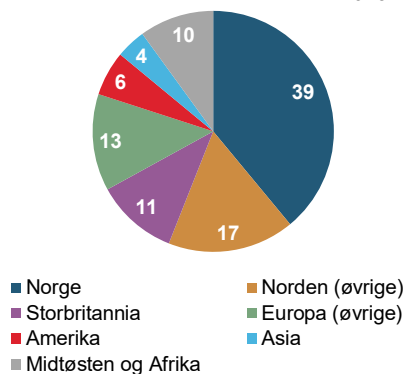
Danske Bank, DNB Bank, Nordea Bank og SEB var tilretteleggere for syndikeringen. Det var god interesse for obligasjonen. Ordreboken var på over 68 milliarder kroner og inneholdt bud fra nesten 70 investorer. Norske investorer fikk størst andel av tildelingen med 39 prosent, se figur 3.4, mens øvrige nordiske investorer fikk 17 prosent. Britiske investorer fikk 11 prosent og øvrige europeiske investorer ble tildelt 13 prosent. Kapitalforvaltere var den største investortypen med en tildeling på 41 prosent av volumet, mens sentralbanker og offentlige institusjoner fikk 25 prosent. Hedgefond ble tildelt 16 prosent, se figur 3.5.

Det var også god interesse for utvidelsen av 10-års statsobligasjonen ved syndikering 17. oktober. Lånet ble priset til 15 basispunkter under midtrenten i swapmarkedet med samme løpetid. Danske Bank, DNB Bank, Nordea Bank og SEB var tilretteleggere. Ordreboken var på 55 milliarder kroner og inneholdt bud fra mer enn 50 investorer. Norske investorer fikk størst andel av tildelingen med 31 prosent, mens øvrige nordiske investorer fikk 28 prosent, se figur 3.6. Britiske investorer fikk 25 prosent og amerikanske investorer ble tildelt 6 prosent.

Kapitalforvaltere var den største investortypen med en tildeling på 35 prosent av volumet, mens banker fikk 25 prosent, se figur 3.7. Hedgefond ble tildelt 16 prosent. Sentralbanker og offentlige institusjoner fikk 14 prosent og forsikring- og pensjonsselskaper ti prosent.

**Figur 3.4 Regionfordeling syndikering av nytt 10-årslån**

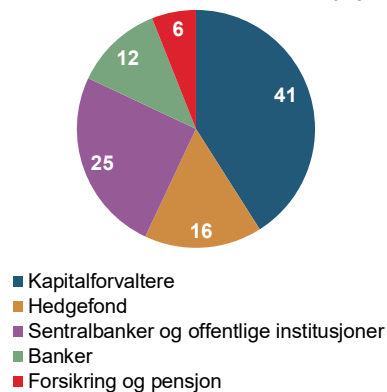
I prosent av utstedelsesvolum. 7. februar 2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.5 Investorfordeling syndikering av nytt 10-årslån**

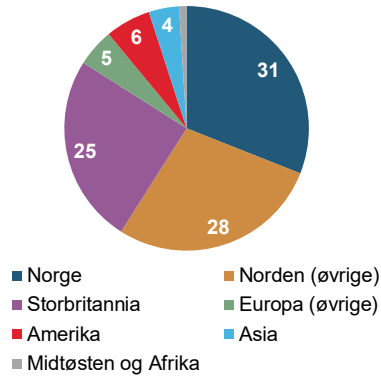
I prosent av utstedelsesvolum. 7. februar 2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.6 Regionfordeling i utvidelsen av 10-årslånet ved syndikering**

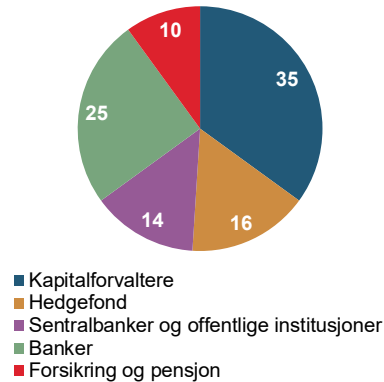
I prosent av utstedelsesvolum. 17. oktober 2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.7 Investorfordeling i utvidelsen av 10-årslånet ved syndikering**

I prosent av utstedelsesvolum. 17. oktober 2023



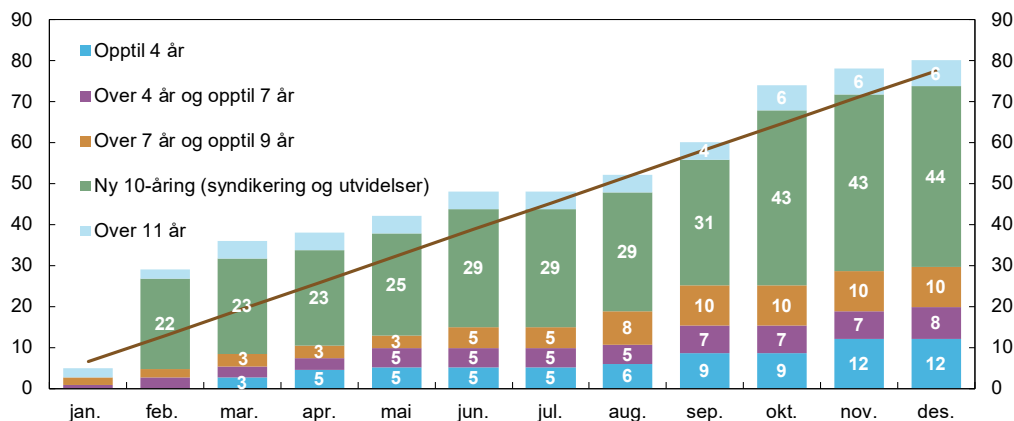
Kilde: Norges Bank

Gjennom året utgjorde samlet opplåning i det nye 10-års statsobligasjonslånet mer enn 50 prosent av total opplåning i obligasjoner i 2023. 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 3.8.

På 9 av de 22 auksjonsdagene ble det avholdt auksjoner av to statspapirer samtidig, se omtale i ramme under. Det ble innlevert bud for i overkant av 143 milliarder kroner til sammen i årets auksjoner, se figur 3.9. Etterspørselsindikatoren (forholdet mellom bud- og salgsvolumet) varierte mellom 1,6 og 9,3. I gjennomsnitt var etterspørselsindikatoren på 2,9, samme som 2022.

**Figur 3.8 Akkumulerte utstedelser av statsobligasjoner i 2023**

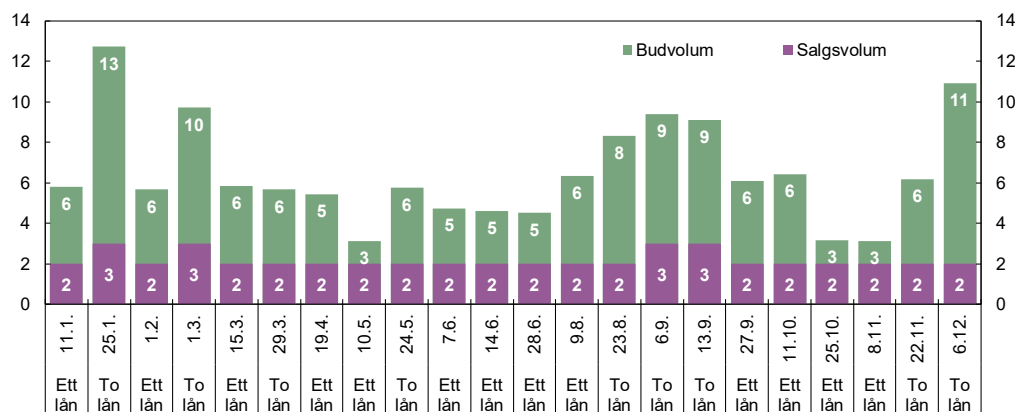
Fordelt på løpetidssegmenter. Milliarder kroner



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.9 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statsobligasjoner**

Milliarder kroner. 2023



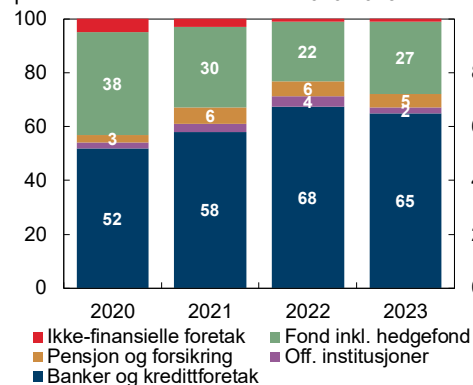
Kilde: Norges Bank

Norges Bank mottar informasjon fra primærhandlerne om hvilke investortyper som får tildeling i auksjonene. Statistikken viser at 65 prosent av auksjonsvolumet ble kjøpt av banker (inkludert primærhandlerne) og kredittforetak, 27 prosent gikk til fond, 5 prosent til pensjon og forsikring, 2 prosent til offentlige institusjoner og 1 prosent til ikke-finansielle foretak, se figur 3.10. Andelen til banker og kredittforetak var en nedgang fra 2022 mens andelen til fond var høyere.

Norske investorer tok 83 prosent av auksjonsvolumet. Andelen til norske investorer er høy fordi primærhandlerne inngår i denne gruppen. En del utenlandske investorer deltar ikke i auksjoner, men kjøper i syndikeringer eller i annenhåndsmarkedet. Som vist i figur 4.7 eier utenlandske investorer 67% av statsobligasjonene. Europeiske investorer tok 4 prosent av auksjonsvolumet. Amerikanske investorer (Nord-, Mellom- og Sør-Amerika) tok 11 prosent. Asiatiske investorer tok 2 prosent.

**Figur 3.10 Investorfordeling i auksjoner av statsobligasjoner**

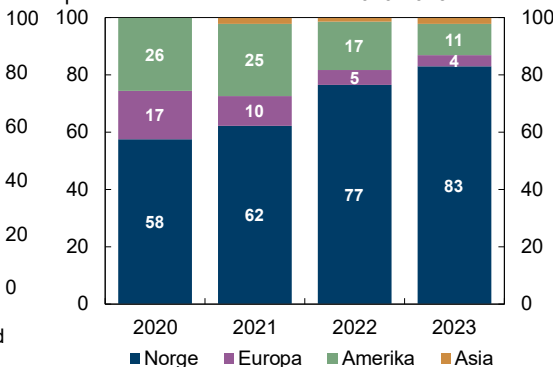
I prosent av utstedelseshvolum. 2020-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 3.11 Regionfordeling i auksjoner av statsobligasjoner**

I prosent av utstedelseshvolum. 2020-2023



Kilde: Norges Bank

## Erfaringer med samtidig auksjon i to obligasjoner i 2023

I «Strategi og låneprogram for 2023» ble det informert om at statsgjeldsforvaltningen ville ta i bruk auksjoner i to obligasjoner samtidig på noen auksjonsdager.

Samtidige auksjoner skjer på dagene som er satt opp i auksjonskalenderen og blir som vanlig offentliggjort to virkedager før auksjonen. Offentliggjøringen inneholder informasjon om hvilke to lån som skal auksjoneres og samlet volum som skal selges i de to auksjonene. Fordelingen av volumet mellom de to lånene blir ikke annonsert på forhånd. Fordelingen avhenger av budgivningen i auksjonene og våre preferanser for fordeling på løpetid.

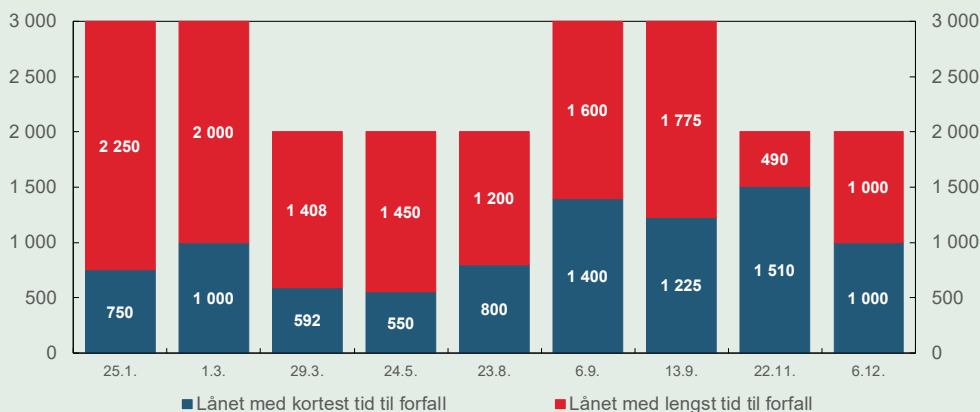
I 2023 ble det på 9 av 22 auksjonsdager gjennomført samtidig auksjon i to obligasjoner. Tiårslånet (NGB 08/2033) ble tilbudt som ett av de to obligasjonslånene på fem auksjonsdager, mens lånet med rundt fire års løpetid (NGB 02/2027) ble tilbudt tre ganger i samtidige auksjoner. Det lengste obligasjonslånet med forfall i 2042 (NGB 10/2042), ble tilbudt to ganger i samtidige auksjoner.

Samtidige auksjoner ble blant annet innført for å kunne møte etterspørsel fra flere investorer, og dermed bidra til at staten får dekket sitt lånebehov til lavest mulig kostnad. Samtidige auksjoner har derfor ofte blitt brukt til å selge et kort og et langt lån samtidig. I gjennomsnitt for de 9 auksjonsdagene med samtidig auksjon var gjenstående tid til forfall nesten 4 år for det korteste lånet og nær 12 år for det lengste lånet. Dersom vi ser bort ifra de to auksjonsdagene hvor NGB 10/2042 ble auksjonert, reduserer gjennomsnittlig tid til forfall for de auksjonerte lånene seg til litt under 3 år og 9½ år.

På fire av de ni auksjonsdagene var forhåndsannonsert emisjonsvolum 3 milliarder kroner. På de øvrige auksjonsdagene var emisjonsvolumet 2 milliarder kroner. Samlet sett ble 60 prosent av emisjonsvolumet tildelt det lengste lånet, se figur 3.A. Det var kun i ett tilfelle (22. november) hvor det korteste lånet ble tildelt størst emisjonsvolum. I den samtidige auksjonen 6. desember, ble lånene tildelt likt emisjonsvolum.

**Figur 3.A Samlet emisjonsvolum fordelt på de to obligasjonslånene i samtidige auksjoner**

Millioner kroner. 2023



Kilde: Norges Bank

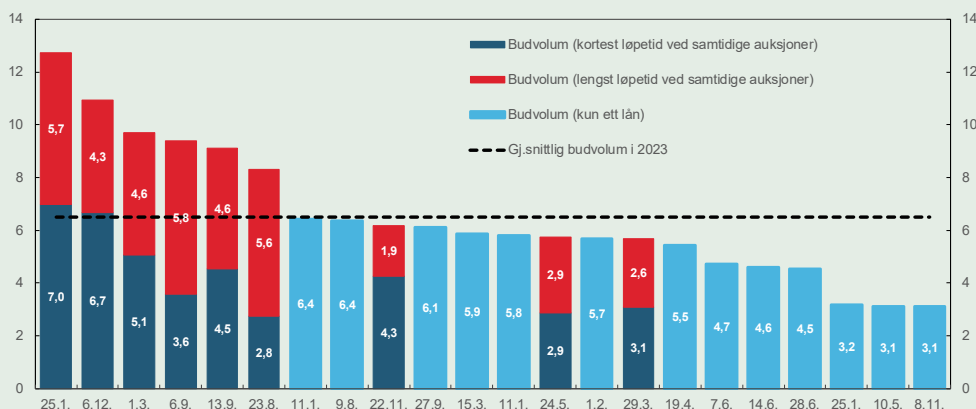
Samlet budvolum dividert med samlet emisjonsvolum for alle auksjonene i 2023 ga en etterspørselsindikator på 2,97. Dersom vi kun ser på de auksjonsdagene med samtidig auksjon, ble indikatoren 3,53. For de auksjonsdagene med kun ett lån var indikatoren 2,50.

Når vi i tillegg tar hensyn til at emisjonsvolum på 3 milliarder kroner ble tildelt kun i samtidige auksjoner, er det tydelig at samlet etterspørsel er vesentlig høyere i samtidige auksjoner enn i enkeltauksjonene.

I figur 3.B er samtlige av auksjonene i 2023 sortert fra høyest til lavest samlet budvolum. De seks auksjonene med høyest budvolum er alle samtidige auksjoner av to lån.

**Figur 3.B Samlet budvolum i hver auksjon gjennom 2023**

Sortert fra høyeste til laveste samlet budvolum. Milliarder kroner

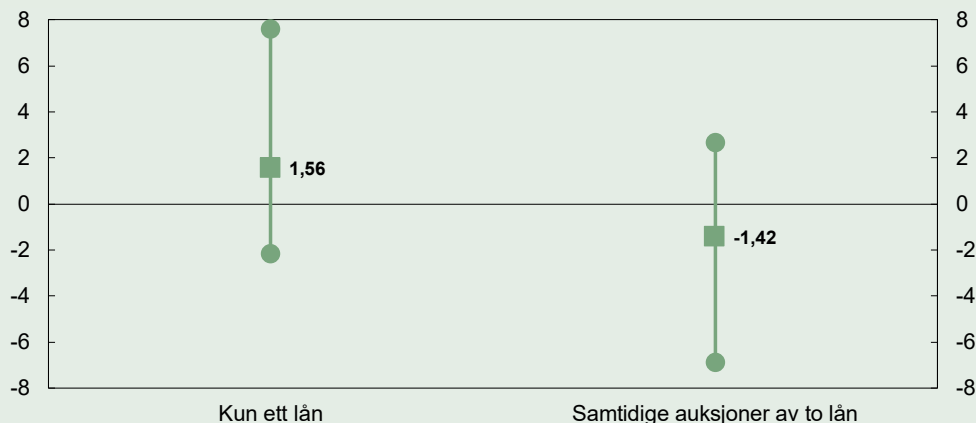


Kilde: Norges Bank

Målsettingen for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig innenfor gitte risikorammer. Dette er diskutert i kapittel 5. Vi sammenligner den oppnådde renten i hver auksjon med den samtidige renten i interbankmarkedet fordi dette gir informasjon om kostnaden ved å utstede den valgte obligasjonen. Målindikatoren til statsgjeldsforvaltningen er differansen mellom utstedelsesrenten og midtrenten i interbankmarkedet på auksjonstidspunktet (se kapittel 8).

Figur 3.C viser gjennomsnittlig volumvektet differanse mellom utstedelsesrenten og midtrenten i interbankmarkedet fordelt på auksjonene med kun ett lån og de gangene det var samtidig auksjon av to lån. I tillegg viser figuren spredningen mellom høyeste og laveste differanse. Det er en viss forskjell mellom de to volumvektede gjennomsnittene, men også mellom høyeste og laveste observasjon av målindikatoren. En del av forklaringen er at ved samtidige auksjoner kan vi fordele salgsvolumet på to lån etter at vi har sett etterspørselen i hvert av lånene. Det innebærer dermed at vi samtidig forsøker å oppnå lavest mulig auksjonspremie i de to auksjonene.

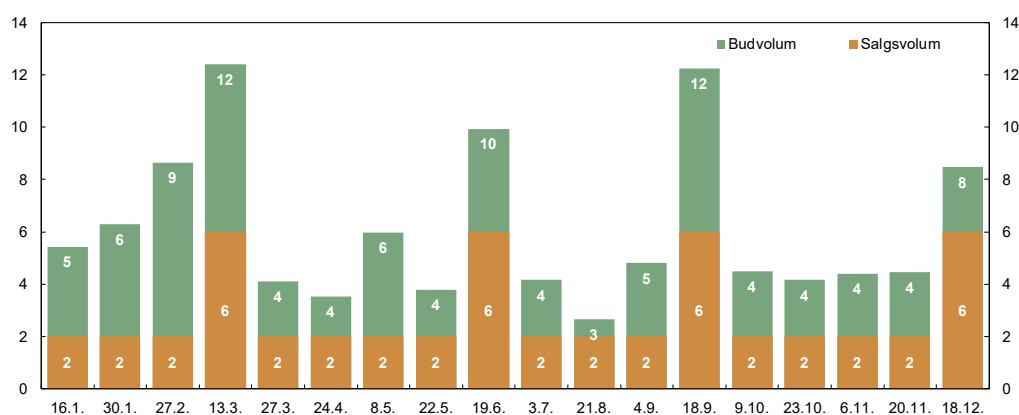
**Figur 3.C Høyeste, laveste og volumvektet gjennomsnittlig differanse mellom emisjonsrenten og midtrenten i interbankmarkedet på auksjonstidspunktet 2023. Basispunkter**



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

**Figur 3.12 Bud- og salgsvolum i auksjoner av statskasseveksler**

Milliarder kroner. 2023



Kilde: Norges Bank

### 3.3 Auksjoner av statskasseveksler

Det ble solgt statskasseveksler for 52 milliarder kroner til markedet gjennom 18 auksjoner. Nye 12-måneders veksler ble utstedt med 6 milliarder kroner til markedet på IMM-datoene <sup>2</sup>. I alle de fire utstedelsene av nye lån ble det i tillegg emittert 4 milliarder kroner til statens egenbeholdning.

I de øvrige auksjonene ble veksler med en gjennomsnittlig løpetid på 5 måneder utvidet. Utestående volum i markedet varierte mellom 32 og 46 milliarder kroner.

Det kom inn bud for til sammen nesten 110 milliarder kroner i auksjonene i 2023, se figur 3.12. Gjennomsnittlig etterspørselsindikator var 2,3, opp fra 1,9 i 2022.

### 3.4 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 bidrar trolig til økt etterspørsel etter andre statspapirer som utstedes. I tillegg vil det være lønnsomt for staten å kjøpe tilbake til gunstig pris ved salgsinteresse når obligasjonen nærmer seg forfall.

Det ble avholdt tre tilbakekjøpsauksjoner i NGB 05/2023 og fire tilbakekjøpsauksjoner i NGB 03/2024 i 2023, se tabell 3.1 og 3.2. Det ble kjøpt tilbake for henholdsvis 15,9 milliarder kroner og 5,2 milliarder kroner i de to lånene 2023.

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

**Tabell 3.1 Tilbakekjøp av NGB 05/2023**

I 2023

Auksjonsdato	Volum kjøpt tilbake (mill. kr.)	Veid gjennomsnittlig rente (prosent)
25.1.	2 375	2,95
1.3.	11 450	3,04
29.3.	2 065	3,10
<b>Sum</b>	<b>15 890</b>	

Kilde: Norges Bank

<sup>2</sup> Tredje onsdag i mars, juni, september og desember.



**Tabell 3.2 Tilbakekjøp av NGB 03/2024**

I 2023

Auksjonsdato	Volum kjøpt tilbake (mill. kr.)	Veid gjennomsnittlig rente (prosent)
7.6.	0	
6.9.	0	
11.10.	2 600	4,26
8.11.	2 575	4,23
<b>Sum</b>	<b>5 175</b>	

Kilde: Norges Bank

## 4 Annenhåndsmarkedet

Omsetningen i annenhåndsmarkedet for norske statsobligasjoner var noe høyere enn i 2022. Utlendingenes eierandel steg også litt i 2023.

### 4.1 Omsetning i annenhåndsmarkedet

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

Figur 4.1 viser primærhandlerens kumulative omsetning i statsobligasjoner gjennom årene 2019-2023. I 2023 var omsetningen om lag 462 milliarder kroner, litt høyere enn omsetningen på 453 milliarder kroner i 2022. Obligasjonsomsetningen var høyest i første halvår, slik det normalt har vært i tidligere år.

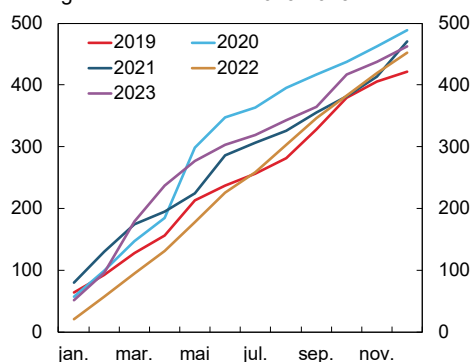
Europeiske investorer stod for mest av omsetningen i annenhåndsmarkedet, etterfulgt av norske og amerikanske investorer, se figur 4.2. De europeiske (utenom Norge), amerikanske og asiatiske motpartene stod for henholdsvis 57, 16 og 4 prosent av total obligasjonsomsetning. Andelen norske motparter var 23 prosent. Sammenlignet med foregående år, var det høyere omsetning mot norske motparter og noe mindre omsetning mot amerikanske og asiatiske motparter.

Figur 4.3 viser primærhandlerens kumulative omsetning i statskasseveksler gjennom årene 2019-2023. Omsetningen var på 65 milliarder kroner i 2023. Det var en nedgang fra foregående år, da omsetningen var 99 milliarder kroner.

Omsetningen av veksler var høyest i juni med 9,6 milliarder kroner, etterfulgt av mars og november. Norske investorer er klart de mest aktive i statskassevekslene med en andel av omsetningen på 74 prosent. Europeiske investorer sto for 24 prosent av omsetningen.

**Figur 4.1 Akkumulert omsetning i statsobligasjoner**

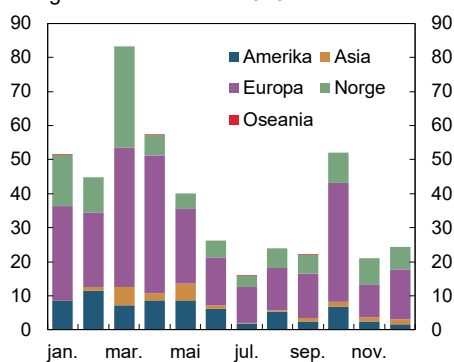
Månedlig. Milliarder kroner. 2019-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 4.2 Omsetning i statsobligasjoner fordelt på regioner**

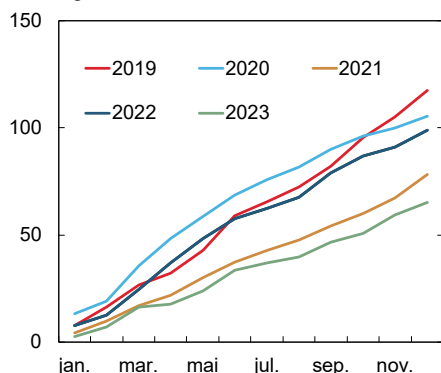
Månedlig. Milliarder kroner. 2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 4.3 Akkumulert omsetning i statskasseveksler**

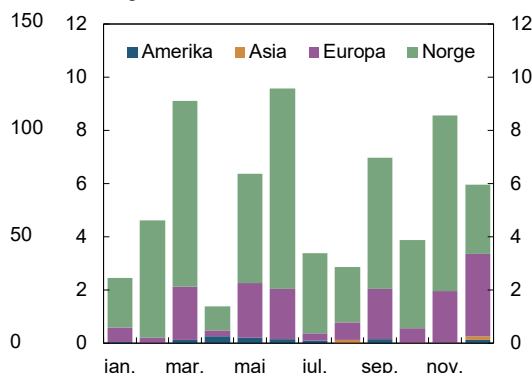
Månedlig. Milliarder kroner. 2019-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 4.4 Omsetning i statskasseveksler fordelt på regioner**

Månedlig. Milliarder kroner. 2023



Kilde: Norges Bank

## 4.2 Utlån fra statens egenbeholdning

Primærhandlerne har anledning til å låne statspapirer fra statens egenbeholdning gjennom gjenkjøpsavtaler. En gjenkjøpsavtale kan inngås med en løpetid på maksimalt fem handledager, men de fleste har løpetid på én handledag. Gjengkjøpsavtaler blir ofte fornyet.

Vi inngikk gjengkjøpsavtaler i statsobligasjoner på til sammen 344 milliarder kroner i 2023. Det var betydelig mer enn foregående år, men lavere enn før ordningen med gjengkjøpsavtaler ble endret i 2021. Omleggingen medførte høyere kostnader for primærhandlerne. Vi inngikk gjengkjøpsavtaler i statskasseveksler på til sammen 824 milliarder kroner i 2023. Dette var også høyere enn året før, se figur 4.6.

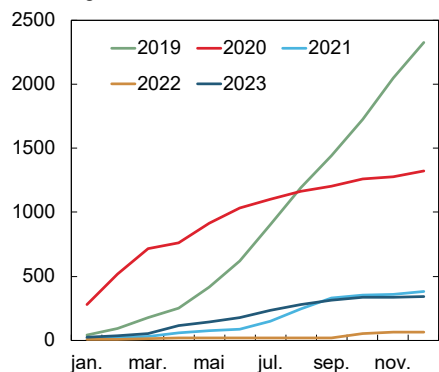
## 4.3 Eierfordeling norske statspapirer

Utenlandske investorer eide om lag 347 milliarder kroner i norske statsobligasjoner ved utgangen av 2023, noe som tilsvarer en andel på 67 prosent av utestående beholdning. Til sammenligning lå utlendingenes andel på 65 prosent ved utgangen av 2022. Utlendingenes eierandel har ligget over 60 prosent i hele perioden siden 2019.

Offentlige aktører er den største innenlandske eieren av norske statspapirer. Offentlig sektor inkluderer i denne sammenheng statens egenbeholdning, som vil variere med primærhandlerne bruk av gjengkjøpsavtaler. Banker er nest største innenlandske investorgruppe i statsobligasjonene med 10 prosent andel. Livsforsikring og pensjonskasser har økt sin andel i de norske statsobligasjonene, der deler av oppgangen kan knyttes til utstedelsen og utvidelsene av lånet som forfaller i 2042.

**Figur 4.5 Akkumulert utlån fra statens egenbeholdning av statsobligasjoner**

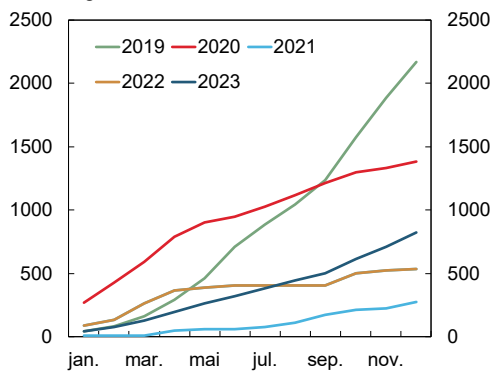
Månedlig. Milliarder kroner. 2019-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 4.6 Akkumulert utlån fra statens egenbeholdning av statskasseveksler**

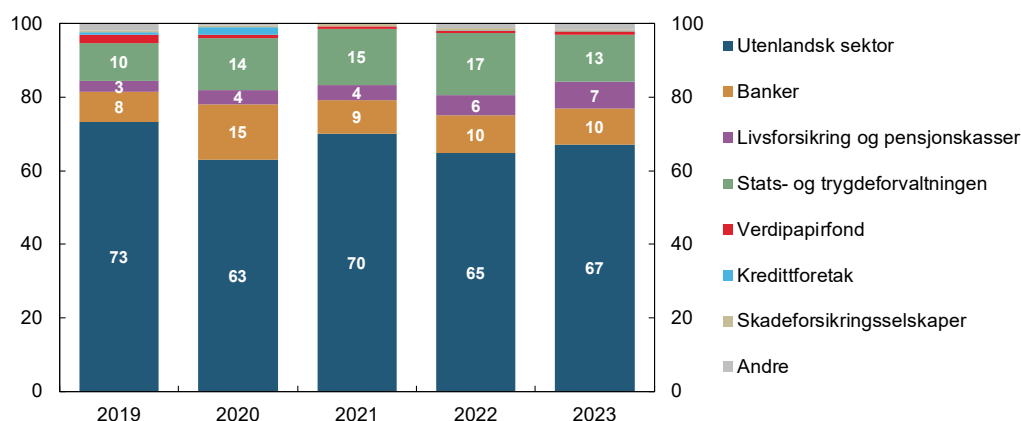
Månedlig. Milliarder kroner. 2019-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 4.7 Statsobligasjoner. Eierfordeling ved utgangen av året**

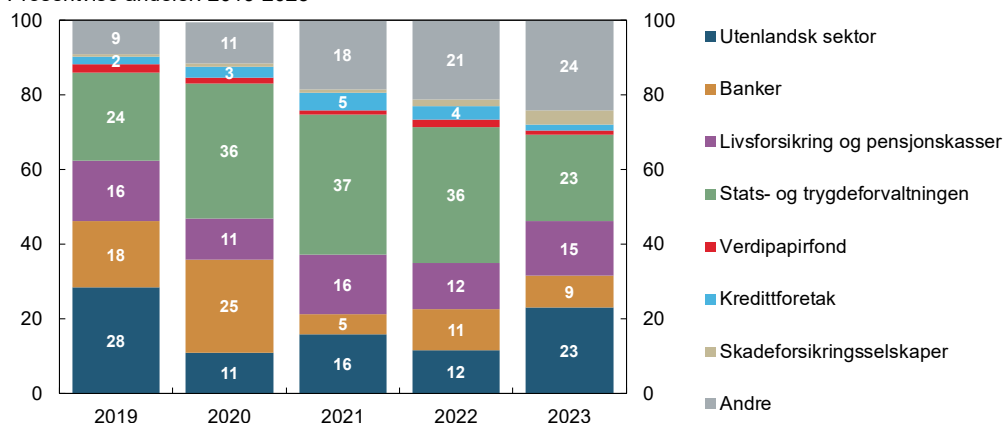
Prosentvise andeler. 2019-2023



Kilde: Verdipapirsentralen ASA

**Figur 4.8 Statskasseveksler. Eierfordeling ved utgangen av året**

Prosentvise andeler. 2019-2023



Kilde: Verdipapirsentralen ASA

Ved utgangen av 2023 var utlendingenes eierandel i vekslene 23 prosent, se figur 4.8. Det er en betydelig oppgang fra 2022, da eierandelen var 12 prosent. Med unntak av 2019 og 2023 har utlendingenes eierandel i vekslene stort sett ligget mellom 10 og 20 prosent.

#### 4.4 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. Dårlig likviditet kan resultere i at investorene krever en likviditetspremie for å investere i markedet. Norges Bank ønsker å legge til rette for gode likviditetsforhold i det norske statspapirmarkedet for å bidra til å holde lånekostnadene nede. Vi arbeider mot målet blant annet ved å ha en åpen og forutsigbar strategi for opplåningen, støtte opp under primærhandlerordningen og tilpasse den løpende opplåningen til markedsforhold og etterspørsel.

Vi bruker en egenutviklet likviditetsindeks for å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet for statsobligasjoner.<sup>3</sup> Indeksen er satt sammen av fire forskjellige indikatorer utledet av kursbevegelser og transaksjonskostnader. En lavere indeksverdi indikerer at likviditeten har blitt bedre. Verdier under null indikerer at likviditeten er bedre enn gjennomsnittet for

<sup>3</sup> Se *Norges Bank Staff Memo 8/2019* for nærmere detaljer om hvordan indeksen er beregnet.

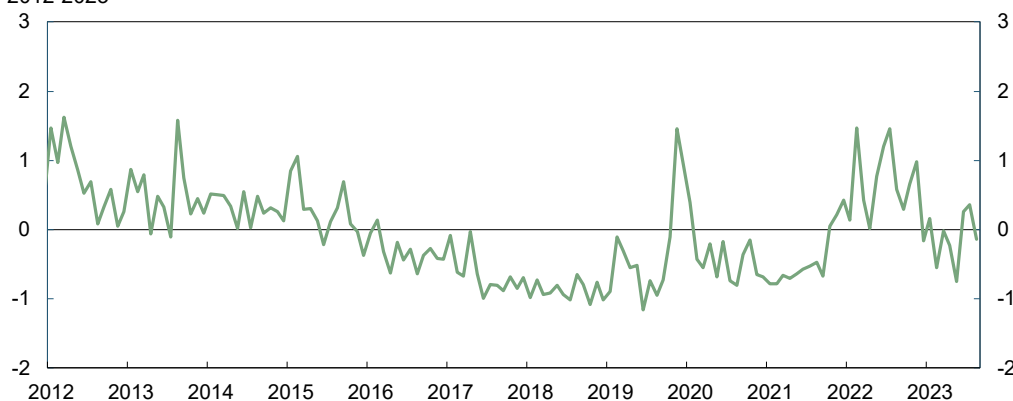
perioden indeksen er målt over. Verdi på null betyr dermed at likviditeten er lik det historiske gjennomsnittet.

Likviditeten i det norske statsobligasjonsmarkedet, målt ved denne indeksen, varierte rundt det historiske gjennomsnittet gjennom 2023. Den har kommet ned fra høye nivåer i 2022, blant annet som følge av lavere volatilitet i rentemarkedene gjennom året.

Norges Bank har siden juni 2022 tillatt at primærhandlerne stiller utvidede renteforskjeller i interbankmarkedet for statsobligasjoner og statskasseveksler, se omtale i ramme under.

**Figur 4.9 Likviditetsindeks for norske statsobligasjoner<sup>1</sup>**

2012-2023



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

Kilder: Bloomberg, Oslo Børs og Norges Bank

### Utvidete renteforskjeller i interbankmarkedet

Primærhandlerne i norske statspapirer har siden 29. juni 2022 hatt unntak til å stille bindende kjøps- og salgskurser i interbankmarkedet med større renteforskjell enn den som er bestemt i primærhandleravtalene. Unntaket gjelder både for statskasseveksler og statsobligasjoner.

Bakgrunnen har vært høyere volatilitet i rentemarkedene og generell usikkerhet både internasjonalt og i Norge. Det har også vært lengre perioder med betydelig dårligere likviditet i de fleste rentemarkedene. Som omtalt over, viser likviditetsindeksen at det også har vært perioder med bedre likviditet i det norske statsobligasjonsmarkedet. Større renteforskjeller gjør det lettere for primærhandlerne å stille kontinuerlige toveis kurser i alle statspapirene, til tross for store daglige endringer i rentemarkedene. Kontinuerlige kjøps- og salgsrenter kommer alle markedsaktørene til gode. Kjøps- og salgsrenten som primærhandlerne stiller til sine kunder, er ikke regulert av primærhandleravtalen og vil normalt ligge innenfor renteforskjellen i interbankmarkedet.

Norges Bank vurderte kravene til renteforskjellen i interbankmarkedet ved ti anledninger i 2023. Primærhandlerne ble spurt om sine synspunkter og i tillegg har investorer kommet med innspill gjennom året. På samtlige vurderingstidspunkter ble data for volatilitet, likviditet, handel i interbankmarkedet og omsetning tatt inn i beslutningsgrunnlaget.

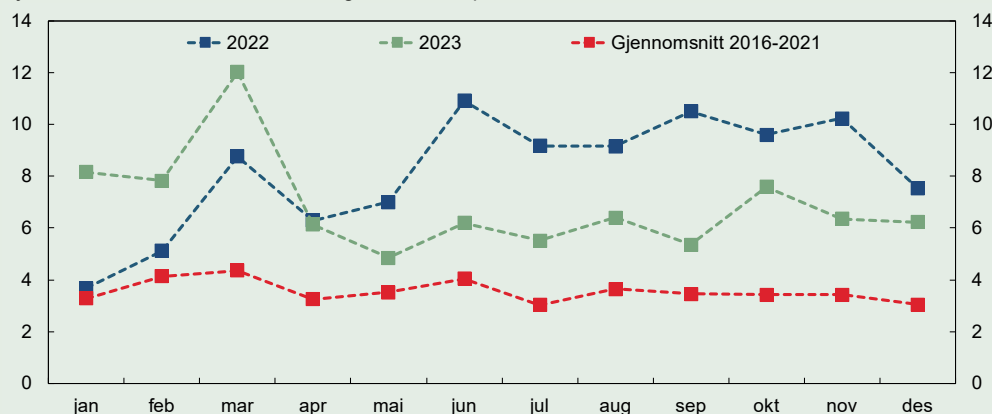
Volatilitet kan blant annet måles som forskjellen mellom høyeste og laveste observerte rente for et verdipapir på en dag, en intradag-bevegelse. Vi ser i figur 4.A at intradag-bevegelsene i norsk 10-års statsobligasjonsrente både i 2022 og 2023 var godt over tilsvarende intradag-bevegelser i perioden 2016-2021. Spesielt var det store intradag-bevegelser i perioden fra mars 2022 og til og med første kvartal 2023.

Det er ikke kun statsobligasjonsrentene som har vært volatile og har hatt høye intradag-bevegelser de to siste årene. Det samme gjelder for europeiske og norske swaprenter. I

figurene 4.B og 4.C har vi sett på månedlige gjennomsnittlige intradag-bevegelser i norsk og europeisk 2-års swaprente. Både i 2022 og 2023 har de vært større enn for perioden 2016-2021.

**Figur 4.A Månedlige gjennomsnittlige intradag-bevegelser i norsk 10-års statsobligasjonsrente**

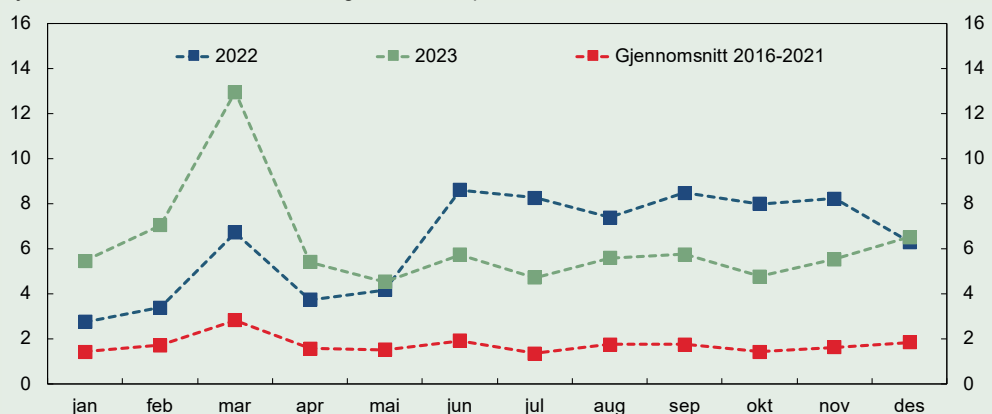
Gjennomsnitt for 2016-2021. 2022 og 2023. Basispunkter



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

**Figur 4.B Månedlige gjennomsnittlige intradag-bevegelser i norsk 2-års swaprente**

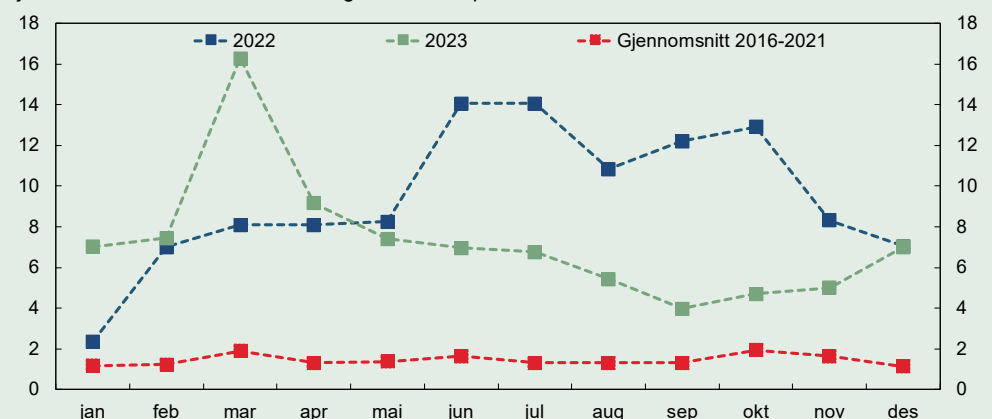
Gjennomsnitt for 2016-2021. 2022 og 2023. Basispunkter



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

**Figur 4.C Månedlige gjennomsnittlige intradag-bevegelser i europeisk 2-års swaprente**

Gjennomsnitt for 2016-2021. 2022 og 2023. Basispunkter



Kilder: Bloomberg og Norges Bank

I perioden fra 29. juni 2022 og frem til og med 1. september 2023 tillot statsgjeldsforvaltningen at primærhandlerne kunne stille inntil to ganger den renteforskjellen som er bestemt i primærhandleravtalene. Dette innebar at den tillatte renteforskjellen mellom kjøps- og salgsrentene for veksler og obligasjoner var henholdsvis 20 og 10 basispunkter.

Fra og med 4. september 2023 ble den tillatte renteforskjellen justert til 1,5 ganger av normal renteforskjell for veksler og 1,6 ganger av normal renteforskjell for obligasjoner. Bakgrunnen for justeringen var en bedring i likviditetsindeksen for de norske statsobligasjonene og noe lavere volatilitet i rentemarkedet, samt at et flertall av primærhandlerne anbefalte dette.

I siste vurdering som ble gjort i desember 2023, ble den tillatte renteforskjellen for veksler endret til 1,2 ganger av normal renteforskjell, mens renteforskjellen ble holdt uendret for obligasjoner.

Siden 18. desember 2023 har dermed tillatt renteforskjell mellom kjøps- og salgsrentene for veksler og obligasjoner vært henholdsvis 12 og 8 basispunkter. Disse renteforskjellene er besluttet videreført frem til og med 5. april 2024.

# 5 Lånekostnader

En generell oppgang i rentenivået medførte at norske statsobligasjoner og statskasseveksler i 2023 ble utstedt til noe høyere renter enn foregående år.

## 5.1 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 variere mer med den økonomiske utviklingen i landet enn i Norge.

Statsgjeldsforvaltningen benytter to ulike metoder for å belyse statens lånekostnader; gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående beholdning og regnskapsførte kostnader etter kontantprinsippet.<sup>4</sup> 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 den såkalte auksjonspremien for å vurdere statens lånekostnader i forhold til samtidige renter i interbankmarkedet. Det kan gi informasjon om kostnaden ved å utstede den enkelte obligasjonen.

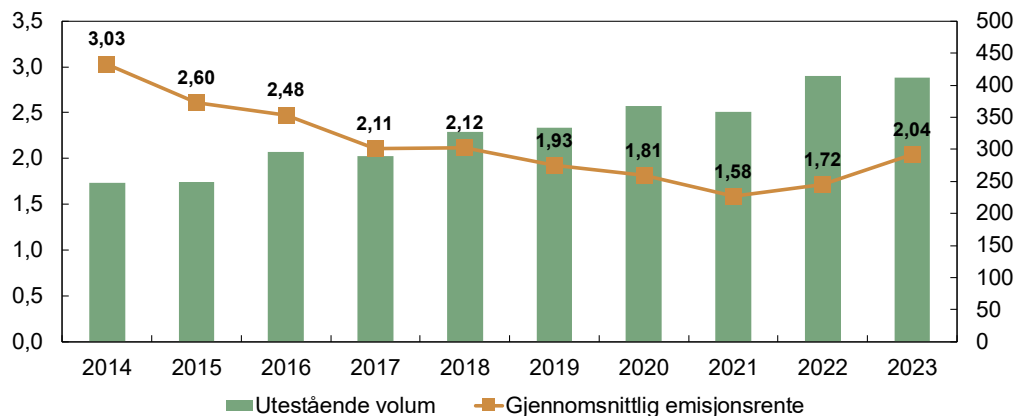
### Gjennomsnittlig emisjonsrente

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.

Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående obligasjoner påvirkes av lån som ble tatt opp da rentenivået var høyere eller lavere enn i dag. Ved utgangen av 2023 var utestående volum (ekskl. statens egenbeholdning) 473 milliarder kroner med en gjennomsnittlig emisjonsrente på 2,04 prosent. Det er en oppgang på 0,33 prosentpoeng siden utgangen av 2022. I samme periode er gjennomsnittlig løpetid på statsobligasjonene økt med 0,48 år, se figurene 5.1 og 5.2.

**Figur 5.1 Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående volum av statsobligasjoner**

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent (venstre akse). Volum i milliarder kroner (høyre akse)  
Ved utgangen av 2014-2023



Kilde: Norges Bank

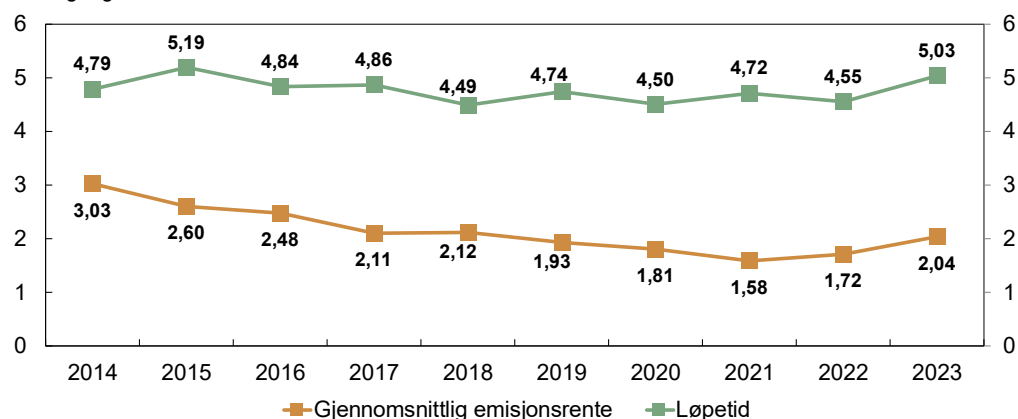
<sup>4</sup> Statens egenbeholdning er holdt utenfor i beregningene av lånekostnaden.



**Figur 5.2 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statsobligasjoner**

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

Ved utgangen av året. 2014-2023



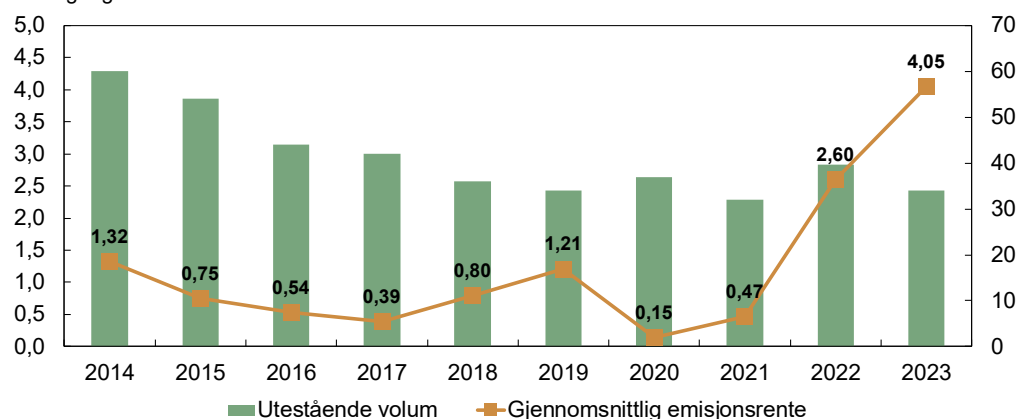
Kilde: Norges Bank

Gjennomsnittlig emisjonsrente for statskassevekslene endrer seg raskt når markedsrentene endres, fordi de har kort løpetid. Gjennomsnittlig emisjonsrente var 4,05 prosent for den utestående beholdningen av statskasseveksler ved utgangen av 2023. Det er opp 1,45 prosentpoeng siden utgangen av 2022, se figur 5.3.

**Figur 5.3 Gjennomsnittlig emisjonsrente for utestående volum av statskasseveksler**

Ekskl. statens egenbeholdning. Rente i prosent (venstre akse). Volum i milliarder kroner (høyre akse)

Ved utgangen av 2014-2023

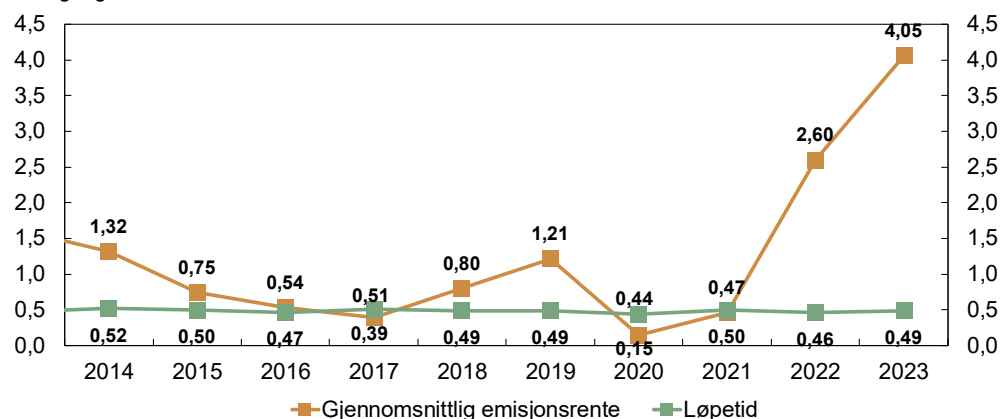


Kilde: Norges Bank

**Figur 5.4 Gjennomsnittlig emisjonsrente og løpetid statskasseveksler**

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

Ved utgangen av 2014-2023



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. De økte markedsrentene gjennom 2023 førte til at alle auksjonene ble gjort til underkurs, med unntak av NGB 10/2042 i januar 2023. I 2023 ble det inntektsført 1,1 milliarder kroner til amortisert kost for statsobligasjoner.

Obligasjonene betaler en kupongrente. I 2023 betalte staten ut 9,4 milliarder kroner i kupong på utestående obligasjonsbeholdning. Statskasseveksler har ingen kupong, men utstedes til underkurs og blir regnskapsført på forfallstidspunktet. I 2023 ble det kostnadsført 1,05 milliarder kroner til amortisert kost for statskassevekslene.

Regnskapsførte kostnader påvirkes også av kontantstrømmen av inngåtte rentebytteavtaler. De siste tolv årene har staten mottatt en fastrente som har vært høyere enn den flytende renten som er betalt. I 2023 mottok staten netto 14 millioner kroner på sine rentebytteavtaler, det er 140 millioner kroner mindre enn i 2022. I løpet av de siste fem årene har nominell beholdning av rentebytteavtaler gradvis blitt redusert som følge av at avtalene forfaller. Ved utgangen av 2023 hadde staten kun én rentebytteavtale utestående, med en markedsverdi på -5,3 millioner kroner.

Netto regnskapsført rentekostnad var 1,65 prosent av gjennomsnittlig nominelt volum av veksler og obligasjoner i 2023. Det er 0,46 prosentpoeng høyere enn året før, se figur 5.5.

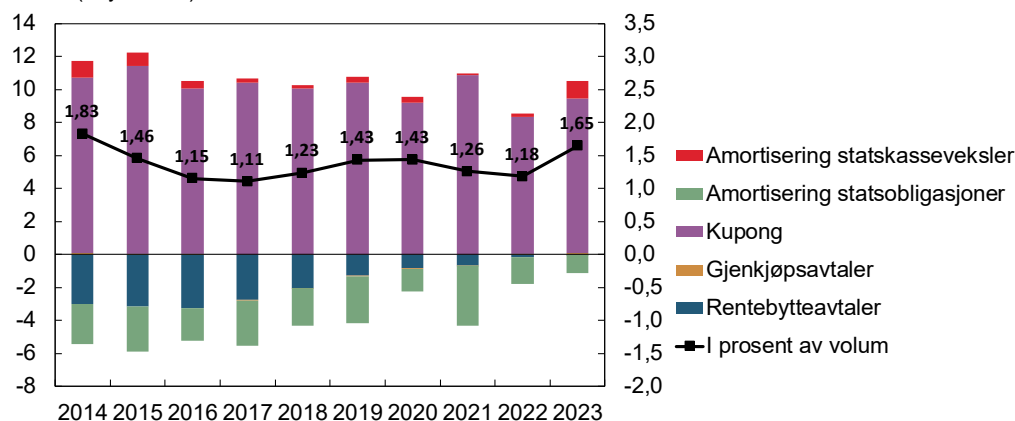
## 5.2 Volumvektet emisjonsrente

I 2023 var gjennomsnittlig volumvektet emisjonsrente 3,52 prosent for statsobligasjoner, mot 2,76 prosent i 2022, se figur 5.6. Volumvektet emisjonsrente inkluderer alle auksjoner og syndikeringer. Oppgangen i volumvektet emisjonsrente må ses i lys av en generell økning i rentenivået. I 2023 var gjennomsnittlig generisk tiårig norsk statsobligasjonsrente<sup>5</sup> 3,47 prosent mot 2,83 prosent i 2022. Lånene som ble emittert i 2023, hadde på emisjonstidspunktet en gjennomsnittlig tid til forfall på 7,8 år. Dette var en oppgang på 0,2 år i forhold til 2022.

Det nye tiårslånet NGB 08/2033 stod for 55 prosent av samlet emisjonsvolum i statsobligasjoner i 2023. Volumvektet emisjonsrente for dette lånet var 3,48 prosent.

**Figur 5.5 Regnskapsførte inntekter og kostnader**

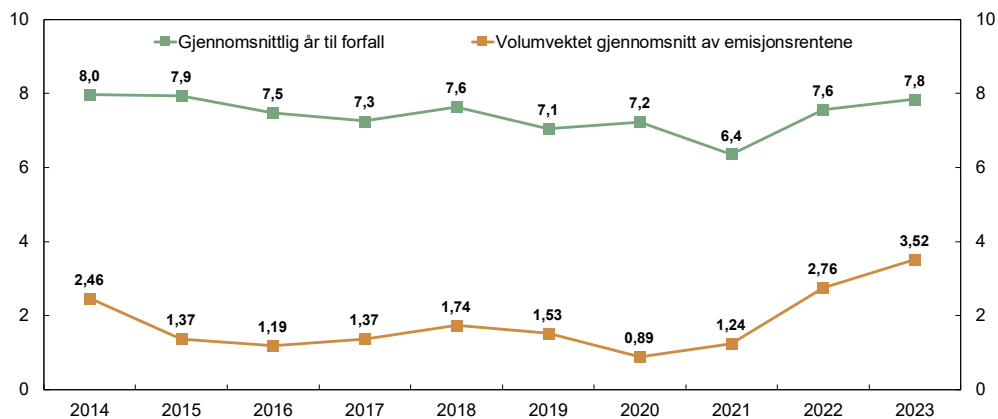
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner (venstre akse) og prosent av utestående statsgjeld ved årsslutt (høyre akse). 2014-2023



Kilde: Norges Bank

<sup>5</sup> Dette er den generiske tiårs statsobligasjonsrenten som er publisert på Norges Banks hjemmesider. Generisk rente er den effektive renten på det statspapiret som er nærmest den oppgitte løpetiden.

**Figur 5.6 Volumvektet gjennomsnitt av emisjonsrentene i emisjonene i hvert enkelt år. Gjennomsnittlig år til forfall for emiterte lån på auksjonstidspunktet**  
Statsobligasjoner. 2014-2023



Kilde: Norges Bank

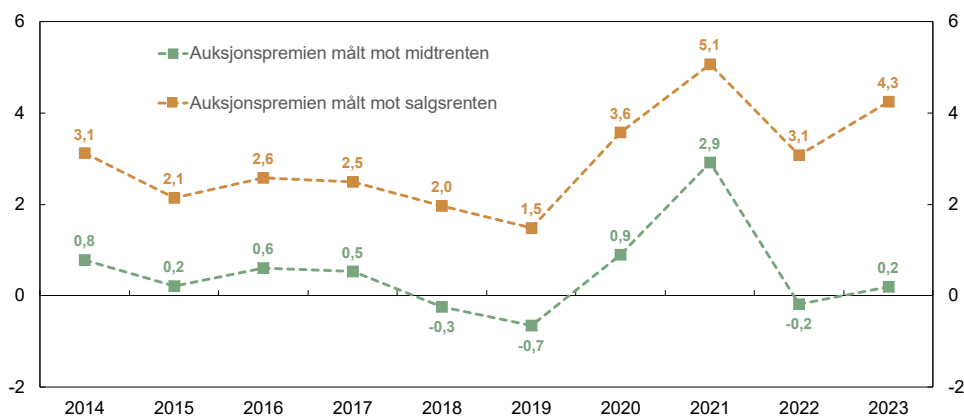
### 5.3 Auksjonspremie

Ved utvidelser av utestående statsobligasjoner brukes avviket mellom utstedelsesrenten og samtidig salgrente, samt avviket mellom utstedelsesrenten og samtidig midtrente, som uttrykk for auksjonspremie. Midtrenten er den renten som ligger midt mellom kjøps- og salgrenten i interbankmarkedet.

En av måлиндikatorene for statsgjeldsforvaltningen er differansen mellom utstedelsesrenten i hver auksjon av statsobligasjoner og midtrenten i interbankmarkedet på auksjonstidspunktet. Figur 5.7 viser årlig gjennomsnitt for auksjonspremie for statsobligasjonene målt både mot samtidig salgrente og midtrente tilbake til 2014. I 2023 var auksjonspremie målt mot samtidig salgrente og midtrenten henholdsvis 4,3 og 0,2 basispunkter.

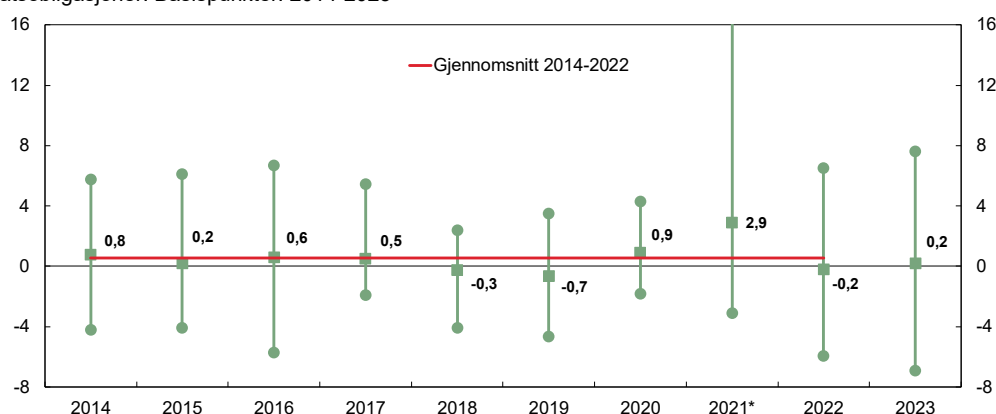
**Figur 5.7 Auksjonspremie målt mot samtidig salgrente og midtrenten i interbankmarkedet**

Statsobligasjoner. Volumvektet. Basispunkter. 2014-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 5.8 Utfallsrom og volumvirket gjennomsnitt for målindikatoren, målt som avvik mellom utstedelsesrenten og midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet**  
Statsobligasjoner. Basispunkter. 2014-2023



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

Kilder: Oslo Børs, Bloomberg og Norges Bank

Tabell 5.1 viser gjennomsnittlig auksjonspremie, målt som avvik mellom utstedelsesrenten og midtrenten i annenhåndsmarkedet, i ulike løpetidssegmenter. Det er avholdt klart flest auksjoner i det lengste løpetidssegmentet (over 7 år), med hele 100 av 179 auksjoner i perioden 2014-2023. Samtidig er det i dette segmentet premien i gjennomsnitt er lavest.

**Tabell 5.1 Gjennomsnitt for målindikatoren, målt som avvik mellom utstedelsesrenten og midtrenten i annenhåndsmarkedet på auksjonstidspunktet. Løpetidssegmenter**  
Statsobligasjoner. Basispunkter. Antall auksjoner i parentes. 2014-2023

År	Korte (opptil 3,9 år)		Mellomlange (4-6,9 år)		Lange (over 7 år)	
2014	1,7	(2)	2,1	(4)	0,5	(13)
2015			-0,8	(5)	0,8	(9)
2016	2,8	(4)	1,2	(2)	-0,2	(10)
2017	0,8	(3)	2,1	(4)	-0,2	(8)
2018	-2,6	(1)	0,6	(5)	-0,5	(9)
2019	0,4	(3)	-1,9	(4)	-0,5	(8)
2020	1,6	(3)	2,3	(6)	-0,6	(9)
2021	5,7	(7)	-0,1	(4)	0,2	(8)
2022	-0,2	(5)	-1,0	(3)	0,1	(9)
2023	1,6	(9)	0,5	(5)	-1,1	(17)
<b>Gjennomsnitt</b>	<b>2,0</b>	<b>(37)</b>	<b>0,6</b>	<b>(42)</b>	<b>-0,2</b>	<b>(100)</b>

Kilder: Bloomberg, Oslo Børs og Norges Bank

# 6 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 motpartseksposering og kredittrisiko.

## 6.1 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.

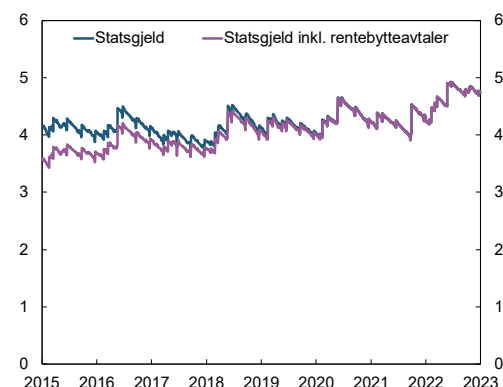
Porteføljen av statskasseveksler og -obligasjoner hadde ved utgangen av 2023 en rentebindingstid på 4,7 år. Som følge av svært lavt utestående volum på rentebytteavtaler, var også rentebindingstiden for låneporteføljen (statsgjelden inkl. rentebytteavtaler) på 4,7 år. Ved utgangen av 2022 var den 4,2 år.

Det ble ikke inngått nye rentebytteavtaler i 2023. Det gjensto kun én rentebytteavtale ved utgangen av 2023. Denne forfaller i juli 2024. Utestående volum falt med 2,85 milliarder kroner til 0,25 milliarder som følge av forfall i løpet av året. Det utgjorde 0,05 prosent av utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2023. Ifølge mandatet skal utestående volum av rentebytteavtaler ikke overstige utestående volum av statsobligasjoner, inklusive statens egenbeholdning.

Figur 6.2 viser forfallsstrukturen for statens portefølje av veksler og obligasjoner. Som det går frem av figuren, har porteføljen en god spredning på renteeksponeringen.

**Figur 6.1 Rentebindingstid**

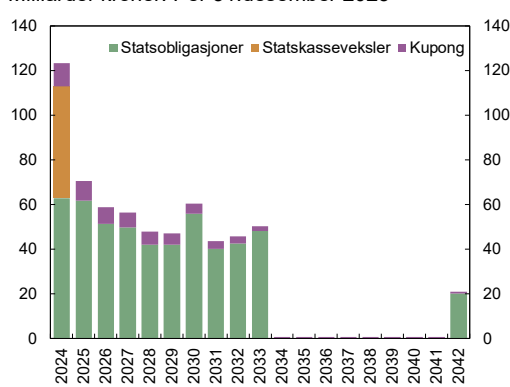
År. 1.januar 2015-31.desember 2023



Kilde: Norges Bank

**Figur 6.2 Forfallsprofil**

Forfall av hovedstol og kupong per år. Milliarder kroner. Per 31.desember 2023



Kilde: Norges Bank

## 6.2 Refinansieringsrisiko

Refinansieringsrisiko er risikoen for at nye lån må tas opp til dårligere betingelser enn eksisterende lån, eller at det ikke er mulig å ta opp nye lån når de gamle forfaller. Det siste 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 6.3 viser fremtidig forfall av hovedstol i prosent av nominelt utestående volum av statsobligasjoner ved utgangen av 2023. Gitt den sammensetningen av obligasjonsporteføljen vil 12 prosent forfalle i både 2024 og 2025.

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.

## 6.3 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 2023 hadde staten rammeavtaler med ni motparter.

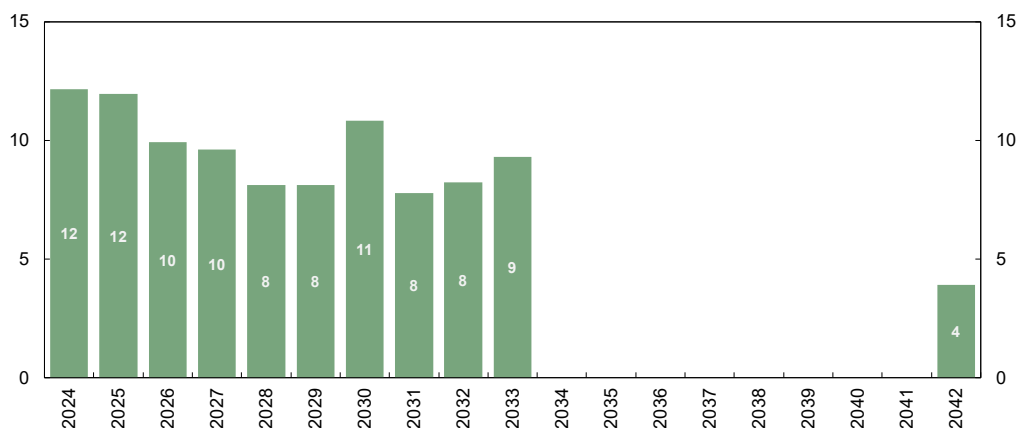
Rentebytteavtaler med en samlet positiv markedsverdi i statens favør gir staten motpartseksponering. Risikoen begrenses gjennom sikkerhetsstillelsesavtaler (standardiserte ISDA/CSA-avtaler) der motparten må stille kontanter som sikkerhet når verdien av avtalene overstiger en viss terskelverdi. Grensen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

Eksisterende rentebytteavtaler har bare ensidige sikkerhetsstillelsesavtaler. Det innebærer at motparten må stille sikkerhet når rentebytteavtalene har en verdi over terskelverdien for staten. Når rentebytteavtalen har en positiv verdi for motparten, stiller ikke staten sikkerhet.

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

**Figur 6.3 Årlig forfall av statsobligasjoner**

I prosent av totalt utestående volum per 31. desember 2023



Kilde: Norges Bank

Ved utgangen av 2023 sto én motpart for 100 prosent av samlet hovedstol, da det gjensto kun én rentebytteavtale. Denne avtalen hadde en markedsverdi på 5 millioner kroner i statens disfavør. De øvrige av de tidligere inngåtte rentebytteavtalene har forfalt i løpet av de siste årene. Det har siden juli 2022 ikke vært stilt noen sikkerheter i favør av staten.

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.

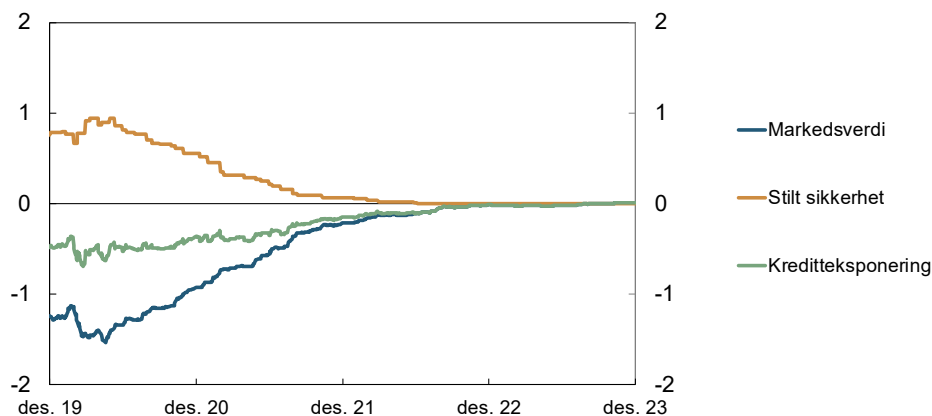
#### 6.4 Operasjonell risiko

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

Det var ingen avvik i 2023.

**Figur 6.4 Kreditteksponering**

Milliarder kroner. 31. desember 2019 - 31. desember 2023



Kilde: Norges Bank

# 7 Eksterne relasjoner

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

## 7.1 Kontakt med investorer

Tett kontakt med viktige aktører i statspapirmarkedet er nyttig fordi det øker vår forståelse av drivkreftene i finansmarkedene. 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 januar ble det arrangert et webinar som var rettet mot internasjonale investorer, i regi av en primærhandler. Vi møtte investorer i København, London, Boston og New York. I løpet av året var det flere møter med norske og utenlandske investorer i Oslo, i tillegg til digitale møter.

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

## 7.2 Kontakt med kredittvurderingsbyråer

Finansdepartementet inngikk i 2003 avtaler med kredittvurderingsselskapene Moody's og Standard & Poor's om å kredittvurdere staten. I tillegg kredittvurderes staten uoppfordret av blant annet Fitch Ratings, DBRS Morningstar, Scope Ratings AG, Japan Credit Rating Agency (JCR) og Rating and Investment Inc. (R&I). Norges Bank har ansvar for kontakten med kredittvurderingsselskapene. Finansdepartementet bidrar i prosessen ved behov.

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. Høsten 2023 ble avtalene med Moody's og Standard & Poor's sagt opp. Vi inviterte Fitch, Moody's og Standard & Poor's til å komme med tilbud på kredittvurderingstjenester for årene 2024-2026. Etter en samlet vurdering ble det inngått avtale med Moody's.

Staten har langsiktig kredittvurdering «AAA/Aaa» med stabile utsikter fra alle de nevnte selskapene. «Trippel A» 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 7.1 gir en oversikt over kredittvurderingene av Norge som utsteder av statslån.

## 7.3 Informasjon om statsgjelden

Norges Bank har en egen internettside om statsgjelden med domenet [www.statsgjeld.no](http://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 vekslere og obligasjoner. I tillegg publiseres statistikk over utstedelser, renter og omsetning av statspapirene.

Norges Bank benytter Oslo Børs' nyhetsportal NewsWeb ([www.newsweb.oslobors.no](http://www.newsweb.oslobors.no)) for å annonsere nyheter om utstedelser, primærhandlernes kursstillelse 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](http://www.statsgjeld.no)).



**Tabell 7.1. Oversikt over kredittvurdering av Kongeriket Norge**

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

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

<sup>2</sup> Uoppfordret kredittvurdering fra 1. januar 2024.

# 8 Målindikatorer

Det overordnede målet for statsgjeldsforvaltningen er å dekke statens lånebehov til lavest mulig kostnad innenfor gitte risikorammer. I tillegg skal statens opplåning bidra til et effektivt og velfungerende finansmarked i Norge. Opplåningen skal søke å vedlikeholde en rentekurve for statspapirer med løpetid opptil ti år som kan tjene som referanse for prising i obligasjonsmarkedet. I 2023 oppfylte vi i stor grad målene for forvaltningen slik de ble spesifisert i strategi- og låneprogram.

Statsgjeldsforvaltningen arbeider mot målene som gitt av mandatet ved å ha en åpen og forutsigbar strategi for opplåningen og tilpasse rammeverket på en måte som skaper best mulig forutsetninger for god likviditet i statspapirene. For å belyse avveieringer og prioriteringer i forvaltningen, satte vi i strategien for 2023 seks mål representert ved konkrete indikatorer. Her vurderer vi oppnåelse av disse målene for å si noe om hvordan vi har gjennomført den operasjonelle forvaltningen, men også om det er forhold ved statspapirmarkedet vi bør arbeide for å forbedre.

Som omtalt tidligere i rapporten, har rentemarkedene både her hjemme og ute vært preget av høyere volatilitet enn normalt også i 2023, se ramme og omtale på side 21. Statsgjeldsforvaltningen oppfylte likevel målindikatorerne i stor grad gjennom 2023.

## 1. Opplåning som planlagt

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

Indikator	Mål	Oppnåelse
Avvik (volum) mellom faktisk opplåning og planlagt opplåning	Null	Opplåningen ble gjennomført som planlagt.  I låneprogrammet ble det lagt opp til å låne 75-80 milliarder kroner i obligasjoner ved to syndikeringer og i auksjoner. Det ble lånt 48 milliarder kroner gjennom auksjoner og 22 milliarder kroner ved syndikeringen av nytt 10-årslån i februar og 10 milliarder kroner ved utvidelse av dette lånet ved syndikering i oktober.  For veksler ble det som planlagt lånt 52 milliarder kroner fra markedet ved 18 auksjoner.

## 2. Risikorammer

Vi skal til enhver tid overholde risikorammene slik de er spesifisert i mandatet og i årlige brev fra Finansdepartementet.<sup>6</sup> Målet er at det ikke skal være noen brudd på disse rammene. 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. Vedlegg A gir en oversikt over rammene og overholdelsen av disse.

<sup>6</sup> 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.

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

### 3. Rettidig informasjon

Staten skal være en pålitelig utsteder. Dette innebærer at vi skal gjennomføre auksjoner som annonsert, og at all informasjon om auksjoner og eventuelle andre hendelser publiseres til rett tid. Indikatoren er formulert som antall ganger Norges Bank ikke gjennomfører auksjoner eller ikke publiserer informasjon som planlagt. Andre hendelser i denne sammenheng er blant annet publisering av kvartalsinformasjon.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Antall ganger Norges Bank ikke har gjennomført auksjoner og publisert informasjon i tråd med offentlige annonseringer	Ingen	Informasjon ble publisert til rett tid og auksjoner gjennomført som planlagt.

### 4. Lave kostnader ved opplåning i obligasjoner

Målsettingen for forvaltningen er å dekke statens lånebehov til så lave kostnader som mulig innenfor gitte risikorammer. Denne måloppnåelsen må vurderes over tid, se også omtale av kostnader i kapittel 5.

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

Indikator	Mål	Oppnåelse
Renten på utstedelse av statsobligasjoner minus midtrenten i interbankmarkedet på auksjons-tidspunktet. Årlig gjennomsnitt.	Negativ	Gjennomsnittlig emisjonsrente lå 0,2 basispunkt høyere enn midtrenten i 2023.

### 5. Likviditet i statsobligasjonsmarkedet

Et likvid marked kan bidra til å gjøre det norske statspapirmarkedet mer attraktivt og tiltrekke flere investorer og dermed redusere statens lånekostnader. Vi bruker en samleindeks for å overvåke likviditeten i annenhåndsmarkedet.<sup>7</sup> Indeksen er satt sammen av fire prisbaserte

<sup>7</sup> Se *Staff Memo 8/2019* for en nærmere beskrivelse av likviditetsindeksen.

likviditetsindikatorer og en lavere indeks indikerer bedre likviditet, se omtale i avsnitt 4.4 over. Målsettingen er at likviditeten skal være minst på linje med foregående år.

Indikator	Mål	Oppnåelse
Gjennomsnittlig likviditet slik det måles i samleindeksen for likviditet.	Minst som foregående år	Selv om rentemarkedene både her hjemme og ute var preget av høyere volatilitet enn normalt også i 2023, var det en bedring i likviditetsindeksen målt mot 2022.  Gjennomsnittlig indeksverdi var -0,14 i 2023, mot 0,58 i 2022.

## 6. Opplåning fordelt på løpetidssegmenter

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

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

Indikator	Mål	Oppnåelse
Utstedelse i hvert løpetidssegment som andel av total opplåning	Utstedelse: - Korte lån (opptil 3,9 år): >10 %  - Mellomlange (4-6,9 år): >10 %  - Lange lån (over 7 år): >50 %	Det ble emittert obligasjoner for 80 mrd. til markedet i 2023. Fordelingen på løpetider var i tråd med målsettingene i strategi- og låneprogram.  Løpetidsfordeling: - Korte lån: 12 mrd. kr – 15 prosent - Mellomlange: 8 mrd. kr – 10 prosent - Lange lån: 60 mrd. kr – 75 prosent

## 9 Forvaltningskostnader

Norges Bank forvalter statsgjelden etter et mandat fastsatt av Finansdepartementet. Banken skal selv dekke kostnadene ved forvaltningen. Forvaltningskostnadene var 51 millioner kroner i 2023, nesten 4 millioner kroner høyere enn i 2022. Økningen kan knyttes til generell pris- og lønnsvekst, økte kostnader knyttet til depot og oppgjør og oppgradering av transaksjonssystemet. I tillegg overtok Norges Bank med virkning fra 2023 ansvaret for å betale for kredittvurderingstjenester. Dette lå tidligere hos Finansdepartementet. På den annen side ble kostnadene redusert som følge av mindre årsverkbruk.

### Lønns- og personalkostnader

Statsgjeldforvaltningen er organisert som en egen enhet i avdeling Markeder. Enheten består av seks årsverk. Enheten Operations i samme avdeling har ansvar for oppgjør av transaksjoner, oppfølging av risiko og overholdelse av regelverk, samt rapportering knyttet til statsgjelden. Som følge av effektivisering av arbeidsprosesser har Operations kunne redusere arbeidsinnsatsen fra to til ett årsverk.

De samlede personalkostnadene inkluderer blant annet kostnader til lønn, arbeidsgiveravgift, pensjon og kontorareal. Kostnadene for 2023 var nærmere 14 millioner kroner, en reduksjon på 1 million kroner. Mens aktuarberegnete pensjonskostnader, generell lønnsvekst og økt arbeidsgiveravgift bidro til økte kostnader, har redusert årsverkinnsats senket kostnadene.

### Kostnader til depot og oppgjør

Alle statspapirene og transaksjoner i disse må registreres i Verdipapirsentralen ASA (VPS). Som utsteder på vegne av staten må Norges Bank betale en avgift for utestående statsgjeld. I tillegg må det betales avgifter ved utstedelse av nye lån, forfall av lån, samt utbetaling av kupongrenter. Staten har også en egenbeholdning av veksler og obligasjoner som benyttes ved gjenkjøpsavtaler med primærhandlerne. Staten må betale en avgift for å eie egne statspapirer. Kostnadene til depot og oppgjør var nesten 8 millioner kroner i 2023, vel 1 million kroner høyere enn i 2022. Økningen skyldes i hovedsak kostnader ved forfall av NGB 05/2023. Det forfalt ingen obligasjonslån i 2022.

Alle statspapirene er notert på Oslo Børs. I 2023 var kursnoteringsavgiften og avgiftene for å registrere nye lån 0,6 millioner kroner.

### IT-relaterte kostnader

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

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

De samlede IT-kostnadene var om lag 9,5 millioner kroner i 2023, om lag 1,5 million kroner høyere enn i 2022. Økningen er i hovedsak knyttet til oppgradering av bankens transaksjonssystem og valutakurseffekter.

### Kredittvurderingstjenester

Med virkning fra 2023 har Norges Bank overtatt ansvaret for å betale for tjenester knyttet til kredittvurdering av staten som utsteder. Staten hadde i 2023 avtale med Moody's og Standard & Poor's om slike tjenester. De samlede kostnadene beløp seg til 2,9 millioner kroner.

### Andre kostnader

Norges Bank betaler en godtgjørelse til primærhandlerne basert på deres innsats i første- og annenhåndsmarkedet (se kapittel 2). For 2023 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.

### 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 10,5 millioner kroner i 2023.

### 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 2023 var 0,3 millioner kroner.

**Tabell 9.1 Forvaltningskostnader for statsgjelden**

Millioner kroner

	2021	2022	2023
Lønns- og personalkostnader	13,2	14,7	13,7
Kostnader til depot og oppgjør	9,0	7,4	8,5
IT-tjenester, system, data og informasjon	8,8	7,9	9,5
Kredittvurderingstjenester			2,9
Andre kostnader	5,2	6,1	6,2
Fordelte kostnader Norges Bank (overhead/støttefunksjoner)	10,7	11,4	10,5
<b>Samlede kostnader</b>	<b>47,0</b>	<b>47,5</b>	<b>51,3</b>
Inntekter	-	0,3	0,3
<b>Netto kostnader</b>	<b>47,0</b>	<b>47,2</b>	<b>51,0</b>

Kilde: Norges Bank

# Oversikt over vedlegg

---

- A: Rammer for statsgjelden
- B: Tall for statsgjelden
  - B1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2022 og 2023
  - B2: Utviklingen i utestående statsgjeld, ved utgangen av året, 2006-2023
  - B3: Utviklingen i utestående veksler, ved utgangen av året, 2006-2023
  - B4: Auksjonsresultater for statsobligasjoner i 2023
  - B5: Auksjonsresultater for statskassveksler i 2023
  - B6: Syndikeringer i 2023
  - B7: Tilbakekjøp i 2023
  - B8: 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.<sup>8</sup>

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 ikke mer 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.

---

<sup>8</sup> Mandatet finnes på [www.statsgjeld.no](http://www.statsgjeld.no)



## Finansdepartementets rammer for statsgjeldsforvaltningen i 2023

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Langsiktige lån	Maksimalt opptak av nye langsiktige lån (statsobligasjoner)	125 mrd. kroner	84 mrd. kroner	§ 3-1
Kortsiktige lån	Maksimalt utestående i kortsiktige markedslån (statskasseveksler).	100 mrd. kroner	Høyeste utestående var 69,65 mrd. i perioden 1.3-14.3.	§ 3-1
Rentebinding	Minimumsnivået for rentebindingen på statsgjelden inklusive rentebytteavtaler	> 2,5 år	Laveste nivå var 4,19 år den 24.1.	§ 3-1
Statens konto	Minimumsnivå på statens konto i Norges Bank	35 mrd. kroner	Laveste nivå var 239 mrd. kroner den 12.1.	§ 2-2 (3)

## Finansdepartementets mandat for statsgjeldsforvaltningen

	Beskrivelse	Grense	Faktisk	Mandat
Refinansieringsrisiko	Lånestrategien skal utformes med sikte på at mindre enn 25 prosent av utestående stats-obligasjoner kan forfalle hvert år	< 25 %	Oppfylt	§ 3-3
Rentebytteavtaler	Utestående volum av rentebytteavtaler skal ikke overstige utestående volum av stats-obligasjoner, inklusive statens egenbeholdning. Faktiske verdier høyeste verdi i løpet av kalenderåret	< 100 %	Utestående volum var på det høyeste 0,42 prosent av obligasjonsbeholdningen	§ 3-4 (3)

# Vedlegg B: Tall for statsgjelden

## B1: Utestående statsgjeld ved utgangen av 2022 og 2023

Pålydende beløp i millioner kroner

Lån	ISIN	Lånets datering	Forfallsdato	Kupong	31.12.2022	31.12.2023
					Utestående <sup>1</sup>	Utestående <sup>1</sup>
<b>Statsobligasjoner</b>						
NGB 05/2023	NO0010646813	24.05.2012	24.05.2023	2,00	74 457	
NGB 03/2024	NO0010705536	14.03.2014	14.03.2024	3,00	70 000	62 825
NGB 03/2025	NO0010732555	13.03.2015	13.03.2025	1,75	62 000	61 817
NGB 02/2026	NO0010757925	19.02.2016	19.02.2026	1,50	47 000	51 310
NGB 02/2027	NO0010786288	17.02.2017	17.02.2027	1,75	45 000	49 700
NGB 04/2028	NO0010821598	26.04.2018	26.04.2028	2,00	41 000	42 000
NGB 09/2029	NO0010844079	06.03.2019	06.09.2029	1,75	42 000	42 000
NGB 08/2030	NO0010875230	19.02.2020	19.08.2030	1,375	58 000	56 000
NGB 09/2031	NO0010930522	17.02.2021	17.09.2031	1,25	39 000	40 200
NGB 05/2032	NO0012440397	16.02.2022	18.05.2032	2,125	38 000	42 600
NGB 08/2033	NO0012837642	15.02.2023	15.08.2033	3,00		48 123
NGB 10/2042	NO0012712506	06.10.2022	06.10.2042	3,50	16 000	20 250
<b>Totalt statsobligasjoner</b>					<b>532 457</b>	<b>516 825</b>
<b>Statskasseveksler</b>						
NTB 03/2023	NO0012460023	16.03.2022	15.03.2023		24 650	
NTB 06/2023	NO0012539073	15.06.2022	21.06.2023		13 000	
NTB 09/2023	NO0012697723	21.09.2022	20.09.2023		14 000	
NTB 12/2023	NO0012779471	21.12.2022	20.12.2023		12 000	
NTB 03/2024	NO0012858622	15.03.2023	20.03.2024			18 000
NTB 06/2024	NO0012935438	21.06.2023	19.06.2024			12 000
NTB 09/2024	NO0013008110	20.09.2023	18.09.2024			10 000
NTB 12/2024	NO0013081935	20.12.2023	18.12.2024			10 000
<b>Totalt statskasseveksler</b>					<b>63 650</b>	<b>50 000</b>
<b>Total statsgjeld</b>					<b>596 107</b>	<b>566 825</b>

<sup>1</sup> Ved utgangen av 2022 var statens egenbeholdning i hvert av statspapirene 6 milliarder kroner. Totalt var statens egenbeholdning 66 milliarder kroner i statsobligasjoner og 24 milliarder kroner i statskasseveksler. I januar 2023 ble egenbeholdningen i obligasjonene nedskrevet til 4 milliarder. Nye veksler og obligasjoner ble lagt ut med en egenbeholdning på 4 milliarder kroner. Ved utgangen av 2023 var egenbeholdningen 44 milliarder kroner i statsobligasjoner og 16 milliarder kroner i statskasseveksler.

**B2: Utvikling i utestående statsgjeld**

Pålydende beløp i millioner kroner. Ved utgangen av året. 2006-2023

År	Statsobligasjoner					Statskasse- veksler	Samlet gjeld
	Utstedt til markedet	Utstedt til egen- beholdningen	Tilbake- kjøpt og nedskrevet	Forfall	Utestående volum	Utestående	
2006	34 100 <sup>1</sup>	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 <sup>2</sup>	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 <sup>3</sup>	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 <sup>4</sup>	516 825	50 000	566 825

<sup>1</sup> Inkl. 9,1 milliarder kroner utstedt direkte til Folketrygdfondet da fondets deltakelse i kontolånsordningen ble avsluttet i desember 2006.

<sup>2</sup> Forfallet på 28 milliarder kroner i 2018 er nedskrivning av statens egenbeholdning.

<sup>3</sup> Inkluderer økning i egenbeholdningen til 6 milliarder kroner i hvert lån i forbindelse med omlegging av primærhandlernes gjenkjøpsordning fra 2021.

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

**B3: Utvikling i utestående statskasseveksler**

Pålydende beløp i millioner kroner. Ved utgangen av året. 2006-2023

År	Utstedt til marked ekskl. bytteordningen <sup>1</sup>	Utstedt til egenbeholdningen	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

<sup>1</sup> 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 2023

Dato	Lån	År til forfall på auksjonsdagen	Volum tildelt markedet (mill. kroner)	Totalt budvolum (mill. kroner)	Etter-spørsels-indikator	Kurs (%)	Effektiv rente (%)	Avvik fra samtidig salgsrente <sup>1</sup> (basispunkter)	Avvik fra samtidig midtrente <sup>2</sup> (basispunkter)
11.1.	NGB 05/2032	9,34	2 000	5 795	2,90	92,65	3,04	4,67	-0,74
25.1.	NGB 02/2027	4,06	750	6 980		96,24	2,74	2,94	-1,25
	NGB 10/2042	19,69	2 250	5 735	4,24	107,80	2,97	-0,51	-3,87
1.2.	NGB 02/2027	4,04	2 000	5 672	2,84	95,71	2,89	3,00	-1,38
1.3.	NGB 05/2032	9,21	1 000	5 065		89,25	3,51	1,21	-3,00
	NGB 10/2042	19,59	2 000	4 649	3,24	101,72	3,38	-2,80	-6,86
15.3.	NGB 02/2026	2,93	2 000	5 855	2,93	95,40	3,17	11,21	7,29
29.3.	NGB 03/2025	1,95	592	3 100		97,50	3,09	4,91	1,09
	NGB 08/2033	10,38	1 408	2 568	2,83	99,30	3,08	5,37	0,62
19.4.	NGB 02/2026	2,83	2 000	5 450	2,73	95,16	3,32	3,88	-0,59
10.5.	NGB 09/2029	6,32	2 000	3 125	1,56	91,52	3,26	9,52	4,76
24.5.	NGB 02/2027	3,73	550	2 875		94,80	3,25	1,20	-3,44
	NGB 08/2033	10,22	1 450	2 875	2,88	96,90	3,37	4,18	-0,54
7.6.	NGB 08/2033	10,18	2 000	4 738	2,37	95,85	3,49	5,32	0,65
14.6.	NGB 05/2032	8,92	2 000	4 610	2,31	88,45	3,66	6,30	1,50
28.6.	NGB 08/2033	10,13	2 000	4 535	2,27	94,75	3,63	4,20	-0,07
9.8.	NGB 09/2031	8,10	2 000	6 350	3,18	81,44	3,97	1,98	-2,17
23.8.	NGB 02/2026	2,49	800	2 756	4,15	93,66	4,24	4,52	-0,23
	NGB 09/2031	8,06	1 200	5 551		81,75	3,94	1,32	-3,33
6.9.	NGB 02/2027	3,44	1 400	3 570	3,13	92,43	4,15	5,35	2,68
	NGB 05/2032	8,69	1 600	5 813		86,77	3,95	3,45	0,52
13.9.	NGB 03/2025	1,49	1 225	4 525	3,03	96,39	4,29	2,90	-0,37
	NGB 08/2033	9,92	1 775	4 575		92,55	3,92	3,49	0,00
27.9.	NGB 04/2028	4,57	2 000	6 105	3,05	91,35	4,11	5,68	2,06
11.10.	NGB 08/2033	9,84	2 000	6 415	3,21	92,15	3,98	2,62	-1,18
25.10.	NTB 10/2042	18,94	2 000	3 190	1,60	95,85	3,81	5,84	2,46
8.11.	NGB 02/2027	3,27	2 000	3 125	1,56	93,38	3,94	11,42	7,62
22.11.	NGB 02/2026	2,24	1 510	4 268	3,09	94,85	3,95	3,95	0,00
	NGB 08/2033	9,72	490	1 905		95,03	3,61	3,31	-0,07
6.12.	NGB 04/2028	4,38	1 000	6 676	5,47	94,57	3,35	1,55	-1,67
	NGB 08/2033	9,69	1 000	4 255		97,22	3,34	1,87	-1,88

<sup>1</sup> Samtidig salgsrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

<sup>2</sup> Samtidig midtrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

**B5: Auksjonsresultater for statskasseveksler i 2023**

Dato	Lån	År til forfall på auksjonsdagen	Volum tildelt markedet (mill. kroner)	Totalt budvolum (mill. kroner)	Etter-spørsels-indikator	Kurs (%)	Effektiv rente (%)	Avvik fra samtidig salgsrente <sup>1</sup> (basispunkter)	Avvik fra samtidig midtrente <sup>2</sup> (basispunkter)
16.1.	NTB 03/2023	0,15	2 000	5 425	2,71	99,5624	2,90	10,97	3,66
30.1.	NTB 06/2023	0,38	2 000	6 275	3,14	98,8670	3,02	7,44	-1,38
27.2.	NTB 09/2023	0,56	2 000	8 651	4,33	98,1680	3,38	2,54	-6,21
13.3.	NTB 03/2024	1,02	6 000	12 384	2,06	96,7538	3,30		
27.3.	NTB 09/2023	0,48	2 000	4 100	2,05	98,4850	3,24	19,43	9,73
24.4.	NTB 12/2023	0,65	2 000	3 525	1,76	97,7530	3,55	12,68	3,69
8.5.	NTB 09/2023	0,36	2 000	5 985	2,99	98,7800	3,43	3,74	-2,83
22.5.	NTB 12/2023	0,57	2 000	3 795	1,90	97,9370	3,69	13,97	5,41
19.6.	NTB 06/2024	1,00	6 000	9 933	1,66	96,2085	3,95		
3.7.	NTB 09/2023	0,21	2 000	4 155	2,08	99,2230	3,77	7,24	0,47
21.8.	NTB 03/2024	0,57	2 000	2 660	1,33	97,6280	4,26	20,37	11,83
4.9.	NTB 03/2024	0,54	2 000	4 800	2,40	97,7950	4,24	16,93	9,49
18.9.	NTB 09/2024	1,00	6 000	12 252	2,04	95,9067	4,28		
9.10.	NTB 12/2023	0,19	2 000	4 480	2,24	99,2311	4,11	8,47	1,58
23.10.	NTB 03/2024	0,40	2 000	4 155	2,08	98,3390	4,25	17,67	11,17
6.11.	NTB 06/2024	0,61	2 000	4 400	2,20	97,4570	4,29	11,71	5,60
20.11.	NTB 03/2024	0,33	2 000	4 450	2,23	98,6100	4,39	15,64	9,92
18.12.	NTB 12/2024	1,00	6 000	8 468	1,41	95,8850	4,30		

<sup>1</sup> Samtidig salgsrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

<sup>2</sup> Samtidig midtrente i interbankmarkedet ved auksjonens budfrist (Bloomberg).

**B6: Syndikeringer i 2023**

Dato	Lån	År til forfall	Volum til markedet (mill. kroner)	Kurs (%)	Effektiv rente (%)
7.2.	NGB 08/2033	10,50	22 000	98,601	3,160
17.10.	NGB 08/2033	9,81	10 000	91,596	4,053

**B7: Tilbakekjøp i 2023**

Dato	Lån	År til forfall	Volum kjøpt tilbake (mill. kroner)	Høyeste aksepterte kurs (%)	Laveste aksepterte rente (%)	Veid gjennomsnittlig rente (%)
25.1.	NGB 05/2023	0,32	2 375	99,7070	2,91	2,95
1.3.	NGB 05/2023	0,22	11 450	99,7680	3,03	3,04
29.3.	NGB 05/2023	0,15	2 065	99,8400	3,07	3,10
7.6.	NGB 03/2024	0,76	0			
6.9.	NGB 03/2024	0,52	0			
11.10.	NGB 03/2024	0,42	2 600	99,4680	4,25	4,26
8.11.	NGB 03/2024	0,34	2 575	99,5730	4,22	4,23
<b>Sum</b>			<b>21 065</b>			

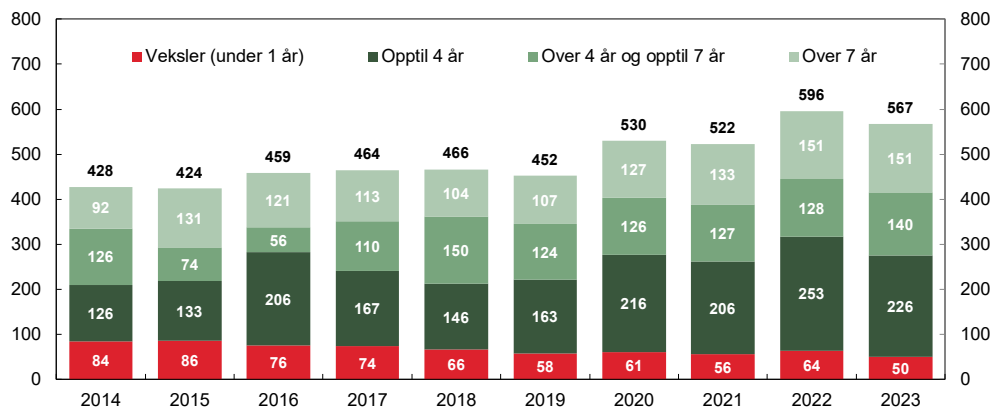
**B8: Rentebytteavtaler**

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

# Vedlegg C: Figurer

**Figur C1 Utestående statsgjeld fordelt på vekslers og obligasjoner i løpetidskategorier**

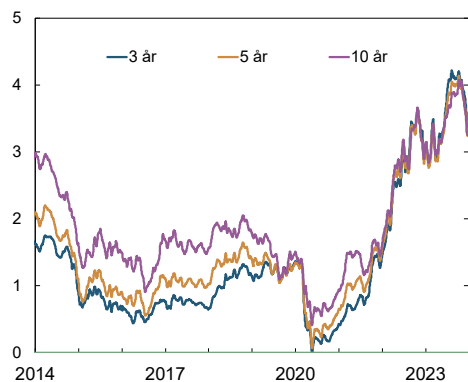
Milliarder kroner. Ved utgangen av året for 2014-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur C2 Norsk generisk statsrente**

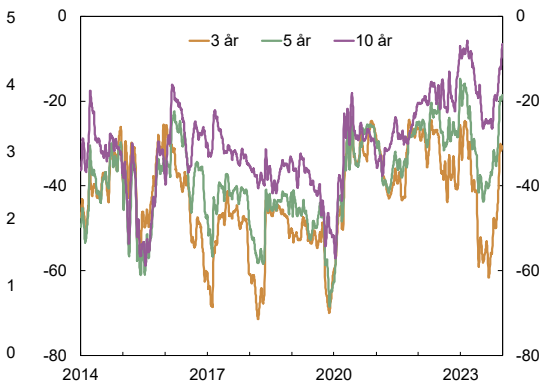
3-, 5- 10-års løpetid. 10-dagers glidende gjennomsnitt. Prosent. 2. januar 2014-31. desember 2023



Kilder: LSEG Datastream, Bloomberg og Norges Bank

**Figur C3 Differanse mellom norske stats- og swaprenter**

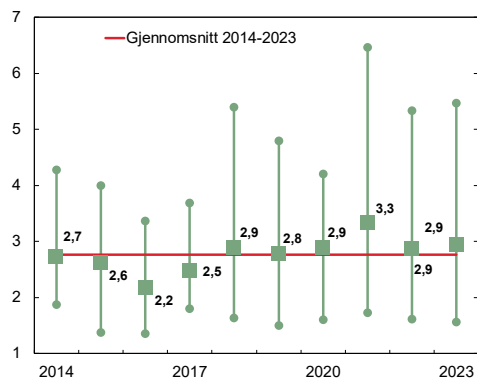
3-, 5- 10-års løpetid. 10-dagers glidende gjennomsnitt. Basispunkter. 2. januar 2014-31. desember 2023



Kilder: LSEG Datastream, Bloomberg og Norges Bank

**Figur C4 Etterspørselsindikator obligasjonsauksjoner**

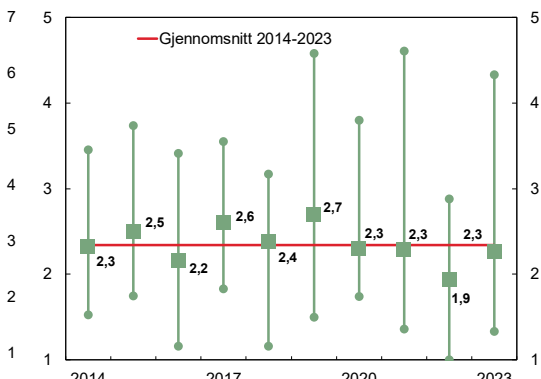
Utfallsrom. 2014-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur C5 Etterspørselsindikator vekselauksjoner**

Utfallsrom. 2014-2023

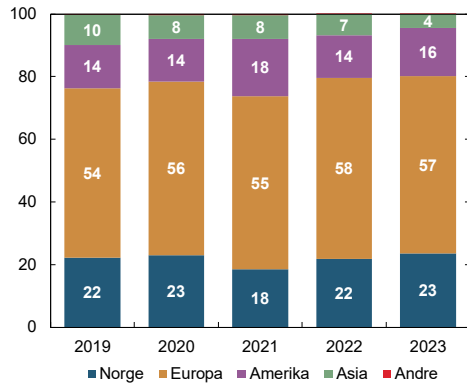


Kilde: Norges Bank



**Figur C6 Obligasjonsomsetning fordelt på regioner**

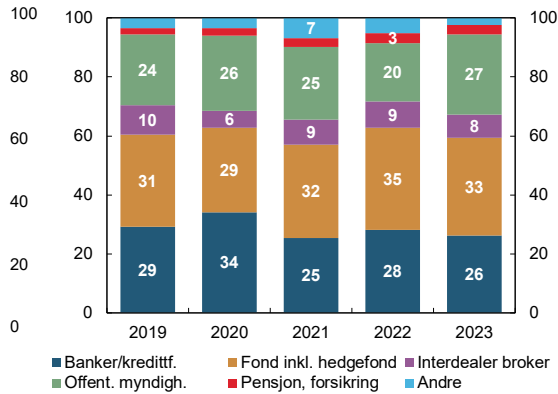
Prosentvise andeler 2019-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur C7 Obligasjonsomsetning fordelt på investorkategori**

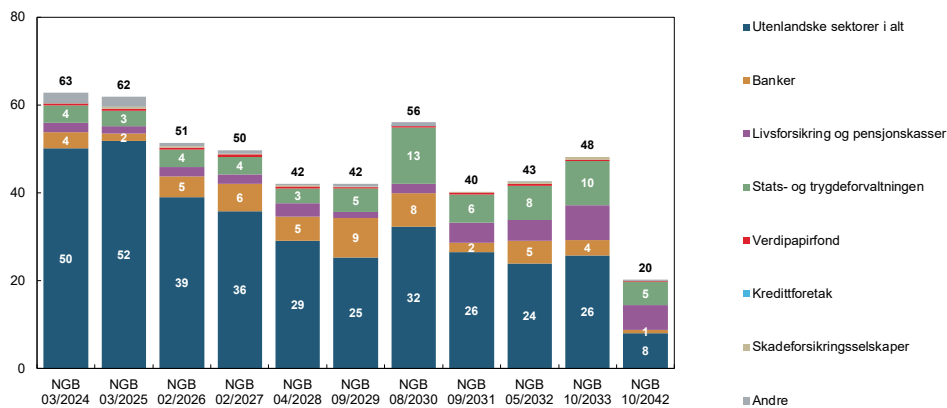
Prosentvise andeler 2019-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur C8 Eierfordeling obligasjoner fordelt på lån**

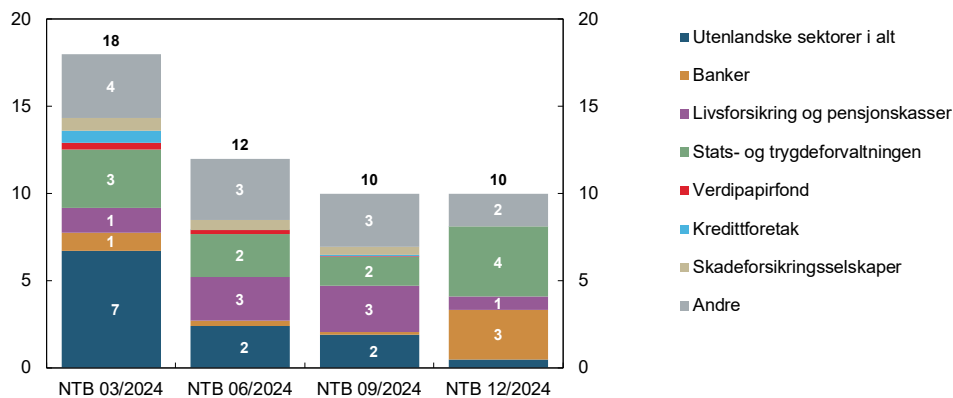
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2023



Kilde: Verdipapirsentralen ASA

**Figur C9 Eierfordeling vekslers fordelt på lån**

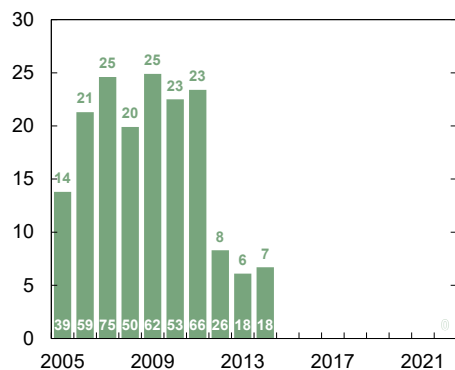
Inkludert statens egenbeholdning. Milliarder kroner. Per 31. desember 2023



Kilde: Verdipapirsentralen ASA

**Figur C10 Volum og antall inngåtte rente-  
bytteavtaler**

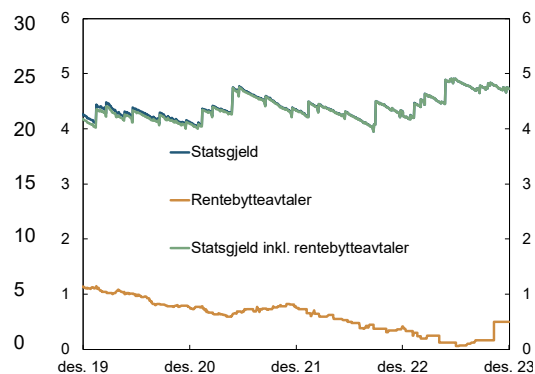
Milliarder kroner. 2005-2023



Kilde: Norges Bank

**Figur C11 Løpetid**

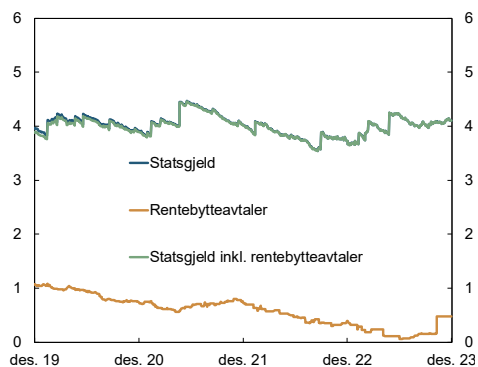
År. Desember 2019-desember 2023



Kilde: Norges Bank

**Figur C12 Modifisert durasjon**

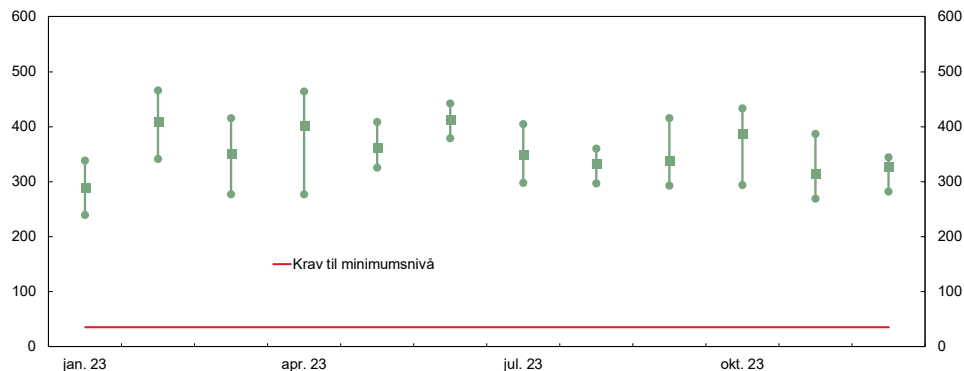
År. Desember 2019-desember 2023



Kilde: Norges Bank

**Figur C13 Statens kontantbeholdning**

Gjennomsnittlig, høyeste og laveste verdi per måned. Milliarder kroner. 2023



Kilde: Norges Bank

**NORGES BANK**

Oslo 2024

Adresse: Bankplassen 2

Post: Postboks 1179 Sentrum, 0107 Oslo

Telefon: 22 31 60 00

E-post: [post@norges-bank.no](mailto:post@norges-bank.no)

Internett: [www.norges-bank.no](http://www.norges-bank.no)

**STATSGJELD**

[Debtmanagement@Norges-Bank.no](mailto:Debtmanagement@Norges-Bank.no)

[www.statsgjeld.no](http://www.statsgjeld.no)