

29. desember 2025



Stefna í lánamálum 2026-2030

Útgefandi:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

29. desember 2025

postur@fjr.is

www.fjr.is

Umbrot og textavinnsla:

Fjármála- og efnahagsráðuneytið

©2025 Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Efnisyfirlit

Útdráttur.....	5
1. Markmið og viðmið við skuldastýringu.....	6
1.1 Markmið við skuldastýringu	6
1.2 Viðmið við skuldastýringu	6
1.3 Markmið fjármálaáætlunar 2026-2030	7
2. Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa	8
2.1 Innlend útgáfa ríkisverðbréfa.....	8
2.2 Erlend skuldabréfaútgáfa	8
2.3 Græn/sjálfbær fjármögnun	9
3. Skuldir ríkissjóðs.....	10
3.1 Skuldir ríkissjóðs	10
3.1.1 Innlendar skuldir.....	11
3.1.2 Erlendar skuldir.....	13
3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs.....	13
3.1.4 Meðallánstími.....	14
4. Innstæður ríkissjóðs.....	15
4.1 Innlendar innstæður	15
4.2 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt.....	15
5. Áhættustýring.....	16
5.1 Markaðsáhætta.....	16
5.1.1 Vaxtaáhætta	16
5.1.2 Verðbólguáhætta	17
5.1.3 Gjaldeyrisáhætta	17
5.2 Endurfjármögnunaráhætta.....	17

5.3	Mótaðilaáhætta.....	18
5.4	Ríkisábyrgðir	18
6.	Skipulag	19
6.1	Fjármála – og efnahagsráðuneytið.....	19
6.2	Seðlabanki Íslands	19
6.3	Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs	20
7.	Upplýsingagjöf til markaðsaðila	21
7.1	Stefna í lánamálum ríkisins.....	21
7.2	Ársáætlun í lánamálum	21
7.3	Ársfjórðungsáætlun	21
7.4	Tilkynningar um útboð	22
7.5	Fyrirhugaðir útboðsdagar	22
7.6	Markaðsupplýsingar.....	22
7.7	Vefsíða Lánamála ríkisins	22
7.8	Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf	23
7.9	Fjárfestar	23

Útdráttur

Stefna þessi um markmið og viðmið fyrir skuldastýringu ríkisins 2026 – 2030 er sett fram á grundvelli fjármálaáætlunar¹, í samræmi við 38. gr. laga nr. 123/2015 um opinber fjármál. Stefnan skal sett fram árlega. Stefna í lánamálum er sett fram til 5 ára og byggir hún á fyrri stefnu sem gefin var út í desember 2024.

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2026 – 2030 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Leitast er við að marka skýra stefnu í lánamálum. Stefnan skapar þannig umgjörð fyrir aðgerðir í skuldastýringu og er meginmarkmið hennar að tryggja að lánsfjárbörf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði að teknu tilliti til varfærinna áhættustefnu. Þá skal stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisskuldabréf.

Í stefnunni er markmiðum og viðmiðum við skuldastýringu ríkissjóðs lýst, núverandi samsetningu skulda ásamt helstu áhættuþáttum við skuldastýringu ríkissjóðs.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið ber ábyrgð á lánaumsýslu ríkisins, mótar stefnu í lánamálum og tekur ákvarðanir um verðbréfaútgáfu. Lánamál ríkisins, sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, sér um framkvæmd stefnunnar í samræmi við samning milli þessara aðila.

Uppbygging markflokka ríkisbréfa miðar að því að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að endurgreiðsluferill ríkisbréfa verði sem jafnastur. Þá er stefnt að því að meðallánstími verði að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár.

Stefnt er að reglulegri útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á alþjóðlegum mörkuðum sem höfði til fjölbreytts hóps fjárfesta. Leitast skal við að halda úti viðmiði í markaðsútgáfum á hverjum tíma til þess að greiða fyrir aðgengi innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé, ef markaðsaðstæður og skuldastaða ríkissjóðs leyfa.

¹ Miðað er við fjármálaáætlun 2026-2030 að teknu tilliti til fjárlaga 2026.

1. Markmið og viðmið við skuldastýringu

1.1 Markmið við skuldastýringu

Við stýringu á skuldum ríkissjóðs eru eftirfarandi meginmarkmið höfð að leiðarljósi:

1. Að tryggja að lánsfjárbörf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði til lengri tíma litið að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.
2. Að tryggja að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma litið og lágmarki endurfjármögnunaráhættu.
3. Að viðhalda og stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisverðbréf.
4. Að höfða til breiðs hóps fjárfesta í ríkisverðbréfum og nýta fjölbreytta fjármögnunarmöguleika.

1.2 Viðmið við skuldastýringu

Samsetning lánasafnsins miðast við að draga úr heildaráhættu og stuðla að virkum markaði sem höfðar til breiðs hóps fjárfesta og myndar grunn að verðlagningu annarra fjármálaafurða.

Í kjölfar úrvinnslu og uppgjörs ÍL-sjóðs sem og breytts fyrirkomulags á fjármögnun lánasjóða ríkisins, leggur ríkissjóður áherslu á útgáfu óverðtryggðra og verðtryggðra ríkisbréfa á innlendum markaði. Með þessu er stuðlað að virkri verðmyndun ríkisverðbréfa á vaxtaferlinum og með því lagður grunnur að virkum innlendum skuldabréfamarkaði.

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa fyrst og fremst verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur í erlendum gjaldmiðlum. Aukin fjárbörf ríkissjóðs kann að kalla á að ríkissjóður fjármagni hluta af rekstri og fjárfestingu með erlendri lántöku.

Viðmiðunarreglur sem stefnt skal að fyrir samsetningu lánasafns ríkissjóðs eru eftirfarandi:

Óverðtryggt lán	45% (vikmörk 10%)
Verðtryggt lán	40% (vikmörk 10%)
Erlend lán	15% (vikmörk 5%)

Uppbyggingu markflokka ríkisbréfa verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum ríkissjóðs. Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði að lágmarki 50 ma.kr. Reynt verður að hraða uppbyggingu flokkanna uns þeir ná nægilegri stærð til þess að virk verðmyndun náist á

eftirmarkaði. Engin hámarksstærð er á flokkum en endanleg stærð þeirra tekur mið af markmiðinu um að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma litið og lágmarki endurfjármögnunaráhættu.

Stefnt er að því að hlutfall lána af heildarskuldum sem falli á gjalddaga næstu 24 mánuði sé innan við 25%.

Meðallánstími heildarskulda ríkissjóðs skal að lágmarki vera 5 ár og að hámarki 7 ár.

Þá er miðað við að innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 40 ma.kr. að jafnaði.

1.3 Markmið fjármálaáætlunar 2026-2030

Skýr og mælanleg markmið við skuldastýringu styðja við sjálfbærni skulda ríkissjóðs til lengri tíma. Markmiðin eru byggð á fjármálaáætlun fyrir tímabilið 2026-2030, afkomuhorfum ríkissjóðs, efnahagshorfum og ástandi þjóðarbúskaparins. Í fjármálaáætlun fyrir árin 2026-2030 eru settar fram áætlanir um heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af vergri landsframleiðslu (VLF) og heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál.

- Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði um 41% árið 2030.
- Heildarskuldir hins opinbera skv. skuldareglu í lögum um opinber fjármál verði um 41% af VLF í lok árs 2030.
- Vaxtagjöld sem hlutfall af VLF verði 2,3% í lok árs 2030.

Þessi markmið eru háð endurskoðun forsendna um efnahagsmál og ríkisfjármál. Forsendur verða uppfærðar eftir því sem þurfa þykir.

2. Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa

Lánsfjárförf ríkissjóðs verður að mestu leyti mætt með lántökum innanlands. Aðrir fjármögnunarkostir eru meðal annarra erlend lántaka og innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um fyrirkomulag og tilhögun útgáfu ríkisverðbréfa á innlendum og erlendum markaði.

2.1 Innlend útgáfa ríkisverðbréfa

Uppbyggingu markflokka verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til þess að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Uppbygging markflokka skal jafnframt undirbyggja bæði óverðtryggða og verðtryggða vaxtaferilinn sem best. Fjöldi markflokka og stærð þeirra skal einnig taka mið af skuldum, fjármagnspörf og endurfjármögnunaráhættu ríkissjóðs á hverjum tíma.

Úrvinnsla og uppgjör ÍL sjóðs hafði í för með sér yfirtöku A-hluta ríkissjóðs á skuldbindingum ÍL-sjóðs og til að mæta uppgjörinu gaf ríkissjóður út níu nýja ríkisbréfaflokka, sem með tíð og tíma munu falla undir markflokkakerfi ríkissjóðs með tilheyrandi útgáfu og töku í viðskiptavakt.

Mánaðarleg útgáfa ríkisvixla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárförf ríkissjóðs á hverjum tíma. Ríkisvixlar eru að hluta til notaðir í lausafjárstýringu ríkissjóðs og geta verið gefnir út til allt að 12 mánaða.

2.2 Erlend skuldabréfaútgáfa

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hafa fyrst og fremst verið tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands eða til að endurfjármagna útistandandi markaðsútgáfur. Sá möguleiki er þó fyrir hendi að ríkissjóður gangi á erlendar innstæður sínar í Seðlabankanum eða gefi út erlend skuldabréf til að fjármagna rekstur eða fjárfestingar ríkissjóðs. Þörf fyrir erlenda lántöku er metin hverju sinni og við ákvarðanatöku er mikilvægt að horfa til gjaldmiðlaáættu og hlutverks ríkissjóðs í að tryggja aðgengi Íslands að erlendum fjármagnsmörkuðum.

Stefna varðandi lánsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum miðast m.a. við að viðhalda reglubundnum aðgangi að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum og stuðla að aðgengi að fjölbreyttum hópi fjárfesta. Í því skyni er stefnt að reglubundinni útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á erlendum mörkuðum. Erlend útgáfa ríkissjóðs greiðir fyrir aðgengi annarra innlendra fyrirtækja að erlendu lánsfé og veitir mikilvægt viðmið fyrir lánskjör. Stefnt er að því að gefa út skuldabréf á alþjóðamörkuðum árlega ef markaðsaðstæður og skuldastaða ríkissjóðs leyfa. Reglubundinni útgáfu skuldabréfa á alþjóðlegum mörkuðum er enn fremur ætlað að auka vitund fjárfesta um Ríkissjóð Íslands sem útgefanda.

2.3 Græn/sjálfbær fjármögnun

Skýrt skilgreind græn og sjálfbær verkefni hér á landi kunna að verða fjármögnuð með útgáfu svokallaðra grænna (sjálfbærra) ríkisskuldabréfa. Slíkri útgáfu yrði ekki síst ætlað að senda skýr skilaboð til fjárfesta um mikilvægi umhverfismála og hvernig fjármálamarkaðurinn getur beitt sér til að takast á við loftslagsvána. Græn (sjálfbær) skuldabréfaútgáfa er að flestu leyti eins og útgáfa annarra skuldabréfa en fjármunirnir sem fást með henni renna á hinn bóginn til umhverfisvænna (sjálfbærra) verkefna.

Á árinu 2021 gaf fjármála- og efnahagsráðuneytið út sjálfbæran fjármögnunarramma fyrir ríkissjóð. Uppfærður rammi var birtur í apríl 2023 með sérstökum viðauka um fjármögnun verkefna sem stuðla að jafnrétti. Sjálfbær fjármögnunarrammi gerir ríkissjóði kleift að gefa út græn eða önnur sjálfbær skuldabréf, hvort heldur er á Íslandi eða erlendis. Ramminn var vottaður af Cicero – shades of green og fékk ríkissjóður dökkgræna eða hæstu einkunn fyrir græn og blá verkefni sem skal fjármagna. Sjálfbær skuldabréf sem ríkissjóður kann að gefa út á grundvelli rammans eru ekki bundin af þeim viðmiðum um lágmarksstærð sem fjallað er um í kafla 1.2.

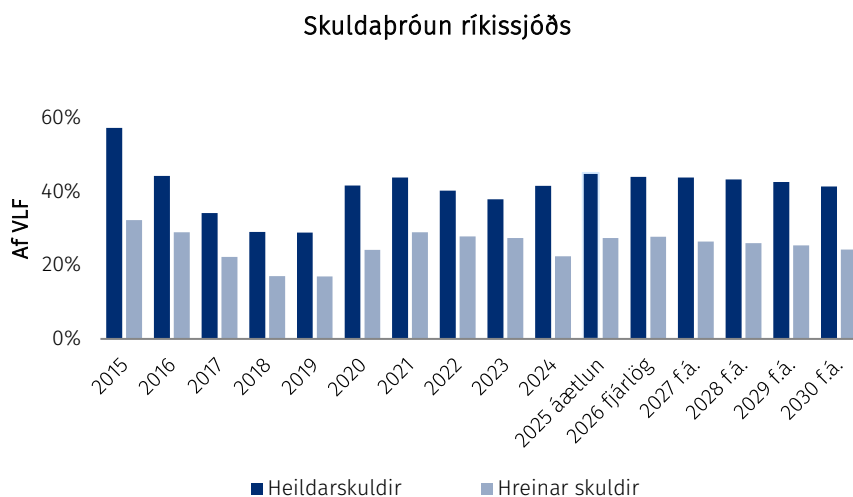
3. Skuldir ríkissjóðs

Í þessum kafla er samsetningu heildarskulda ríkissjóðs lýst. Einnig er farið yfir meðallánstíma, endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa. Miðað er við stöðu skulda ríkissjóðs í lok nóvember 2025.

3.1 Skuldir ríkissjóðs

Útlit er fyrir að heildarskuldir ríkissjóðs í hlutfalli af VLF ná hámarki í árslok 2025. Mikil uppstokkun varð á skuldum ríkissjóðs á árinu í tengslum við uppgjör ÍL-sjóðs sem leiddi m.a. til hærra skuldahlutfalls A1-hluta ríkissjóðs. Skuldahlutfall A-hluta ríkissjóðs sem inniheldur ÍL-sjóð lækkaði hins vegar um 6 prósentustig vegna uppgjörsins. Á tímabili gildandi fjármálaáætlunar þarf ríkissjóður að tryggja sér lánsfé til að mæta neikvæðri greiðsluafkomu, fjármögnun endurlána og öðrum fjárfestingarhreyfingum og endurfjármögnun lána sem koma á gjalddaga. Lánsfjárbörf ríkissjóðs er áætluð 79,8 ma.kr. umfram afborganir í fjárlögum 2026. Áætlað er að lánsfjárbörf umfram afborganir fari lækkaði á tímabili gildandi fjármálaáætlunar samhliða batnandi afkomu ríkissjóðs.

Mynd 1 sýnir þróun heildar- og hreinna skulda ríkissjóðs sem hlutfall af VLF á árunum 2015-2024, áætlaða stöðu í árslok 2025 og fjárlög ársins 2026. Skuldaþróun árin 2027-2030 á myndinni er úr fjármálaáætlun 2026-2030 sem samþykkt var á Alþingi í júlí 2025.



Mynd 1

Heildarskuldir ríkissjóðs nema um 2.291 ma.kr. í lok nóvember 2025.

Skuldastaðan jafngildir 42,3% af VLF. Tafla 1 sýnir sundurliðun skulda A1 hluta ríkissjóðs án lífeyrisskuldbindinga og viðskiptaskulda í lok nóvember 2025².

Skuldir ríkissjóðs í lok nóvember 2025	
	<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>
Innlendar skuldir	
<i>Markaðsskuldabréf</i>	
Ríkisvixlar ³	129.550
Verðtryggð ríkisbréf	909.258
Óverðtryggð ríkisbréf	752.062
Uppsafnaðir ógreiddir vextir	54.979
<i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>	
Aðrar skuldir	30.426
Innlendar skuldir alls	1.876.275
Skuldir í erlendum gjaldeyri	
EMTN útgáfur	384.771
Lán vegna kaupa á Landsneti	30.260
Erlendar skuldir alls	415.031
Skuldir alls	2.291.306

Tafla 1

3.1.1 Innlendar skuldir

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvixlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf.

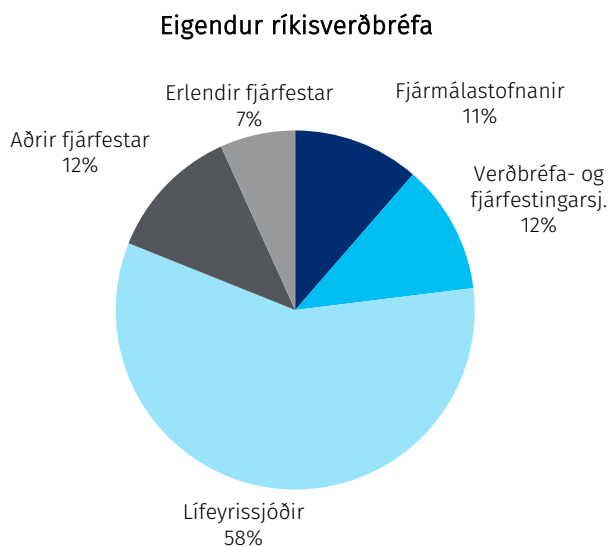
Til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs teljast verðtryggð skuldabréf sem gefin voru út í tengslum við kaup ríkissjóðs á hlutum Reykjavíkur og Akureyrar í Landsvirkjun, yfirtekin lán með ríkisábyrgð og hluti lána tengd kaupum ríkissjóðs á hlutum í Landsneti.

² Markaðsupplýsingar í desember 2025. (<http://www.lanama.is/frettir/markadsupplysingar>)

³ Útistandandi ríkisvixlar verða 110 ma.kr. í árslok 2025.

3.1.1.1 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

Ríkissjóður gefur út ríkisverðbréf með mismunandi gjalddögum. Markmiðið er að höfða til breiðs hóps fjárfesta og lágmarka fjármagnskostnað. Myndir 2 og 3 sýna sundurliðun á eigendum ríkisbréfa og ríkisvixla í lok nóvember 2025.⁴

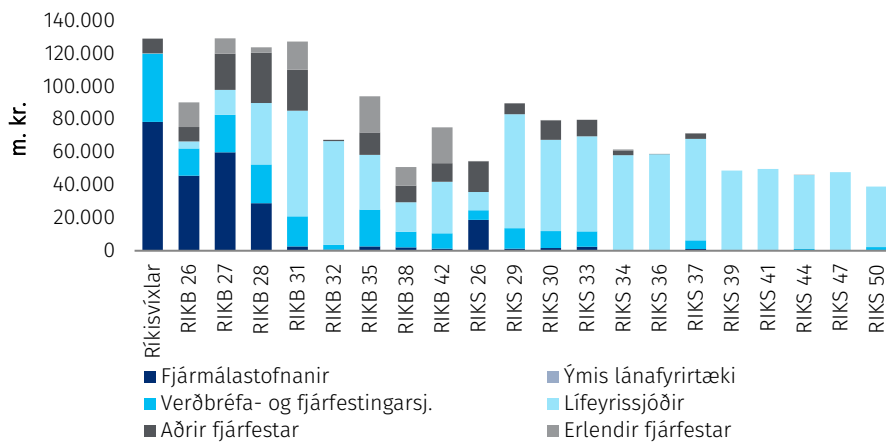


Mynd 2

Eign lífeyrissjóða var 58% af nafnverði útistandandi ríkisverðbréfa í lok nóvember 2025 og samanstóð að mestu af bréfum með langan líftíma. Eign fjármálastofnana var 11%, að mestu bréf með stuttan líftíma. Verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir áttu um 12% af innlendum ríkisverðbréfum. Erlendir fjárfestar sem hafa nær eingöngu fjárfest í óverðtryggðum bréfum eiga um 7% útistandandi bréfa. Aðrir fjárfestar áttu 12% ríkisbréfa.

⁴ Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.

Eigendur ríkisskuldabréfa og vixla eftir flokkum



Mynd 3

3.1.2 Erlendar skuldir

Erlend lán ríkissjóðs í lok nóvember 2025 samanstóðu af fjórum markaðsútgáfum í evrum auk kynjaðs skuldabréfs og lána vegna kaupa ríkissjóðs á Landsneti.

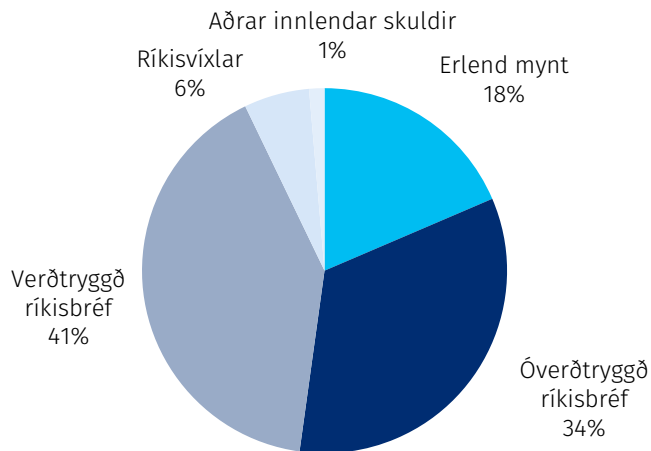
Á árunum 2020 og 2021 gaf ríkissjóður út skuldabréf í evrum til að hafa borð fyrir báru til að mæta afleiðingum heimsfaraldurs. Í júní 2020 gaf ríkissjóður út skuldabréf sem nam 500 milljónum evra. Gjalddagi útgáfunnar er á árinu 2026, en eftirstöðvar eftir uppkaup á árinu 2025 nema tæplega 300 milljónum evra. Síðara bréfið var gefið út í lok janúar 2021 fyrir um 750 milljónir evra og er það bréf á gjalddaga 2028. Í mars 2024 gaf ríkissjóður síðan út grænt skuldabréf að fjárhæð 750 milljónir evra sem er á gjalddaga 2034. Í maí á yfirstandandi ári gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 750 milljónir evra sem er á gjalddaga árið 2030.

Í júní 2024 gaf ríkissjóður út kynjað skuldabréf að fjárhæð 50 milljónir evra og er það á gjalddaga 2027. Aðrar skuldir ríkissjóðs í erlendri mynt nema um 30 milljörðum króna og eru þær til komnar vegna kaupa ríkissjóðs á eignarhlutum ríkisfyrirtækja í Landsneti hf. Samtals nema skuldir ríkissjóðs í erlendri mynt 415 milljörðum króna í lok nóvember 2025.

3.1.3 Samsetning skulda ríkissjóðs

Mynd 4 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs bæði í innlendri og erlendri mynt í lok nóvember 2025. Skuldirnar skiptast í óverðtryggð ríkisskuldabréf 34%, verðtryggð ríkisskuldabréf 41%, ríkisvixla 6%, erlendar skuldir 18% og aðrar innlendar skuldir 1%.

Skuldasetning



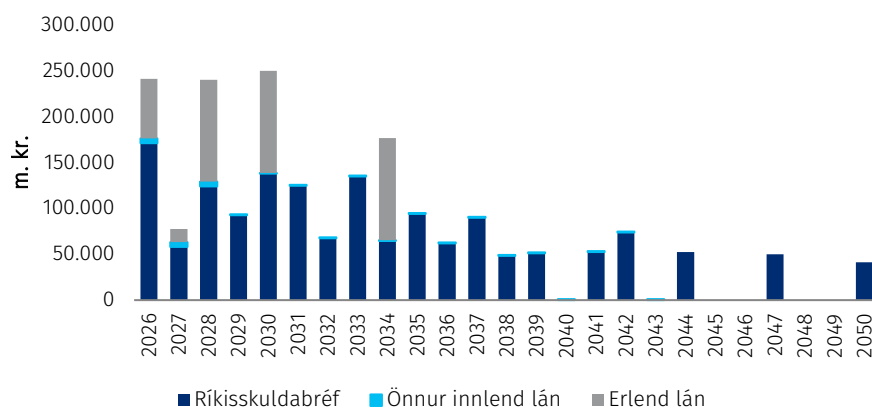
Mynd 4

3.1.4 Meðallánstími

Stefnt er að því að meðallánstími (e. Weighted time to maturity) ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 5 ár en að hámarki 7 ár. Meðallánstíma skulda er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Meðallánstími í lok nóvember 2025 var 6,78 ár.

Eitt af markmiðum skuldastýringar ríkisins er að stuðla að sem jöfnustum endurgreiðsluferli ríkisskulda. Mynd 5 sýnir endurgreiðsluferil innlendra og erlendra skulda ríkissjóðs miðað við stöðuna í lok nóvember 2025.

Endurgreiðsluferill skulda ríkissjóðs



Mynd 5

4. Innstæður ríkissjóðs

Innstæður ríkissjóðs eru geymdar á reikningum í Seðlabanka Íslands. Reikningarnir eru annars vegar í íslenskum krónum þar sem meirihluti veltu ríkissjóðs fer fram. Hins vegar eru gjaldeyrisreikningar sem geyma að mestu leyti andvirði erlendrar skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs. Eins og greint var frá í kafla 2 verður lánsfjárförf ríkissjóðs annars vegar mætt með lántökum á innlendum og erlendum markaði og hins vegar með því að ganga á innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um innstæður ríkissjóðs.

4.1 Innlendar innstæður

Innlendar innstæður ríkissjóðs hjá Seðlabanka Íslands skulu að jafnaði vera um 40 ma.kr. samkvæmt markmiði sem miðast við sveiflur í sjóðstöðu innan meðal mánaðar. Markmiðið hefur verið í gildi undanfarin ár að frátöldu tímabili óvissu í afkomu ríkissjóðs í Covid-19 faraldrinum. Einnig þarf að víkja tímabundið frá markmiðinu á meðan sjóðstaða er byggð upp fyrir stóra gjalddaga ríkisbréfa. Eftir atvikum á ríkissjóður þann kost að lána út innstæður meðan á uppbyggingu stendur með skammtímalánum á peningamarkaði. Ríkissjóður getur einnig tekið sams konar lán ef horfur eru á lágri sjóðstöðu til skamms tíma. Í lok nóvember 2025 nam staða á innlendum reikningum ríkissjóðs 62 ma.kr.

4.2 Innstæður ríkissjóðs í erlendri mynt

Erlendar innstæður ríkissjóðs námu alls um 297 ma.kr. í lok nóvember 2025 og eru þær hluti af gjaldeyrisforða landsins. Gengi krónunnar hefur áhrif á virði innstæða í erlendri mynt í krónum talið.

5. Áhættustýring

Markmið í skuldastýringu ríkissjóðs er að lágmarka kostnað til lengri tíma að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Samspil milli væntanlegs kostnaðar og áhættu á fyrst og fremst að fara fram með vali á samsetningu og meðal tímalengdar á ríkisskuldum. Í þessum kafla er fjallað um stýringu mismunandi áhættuþátta sem tengjast skuldum ríkissjóðs auk umfjöllunar um óbeinar skuldbindingar ríkissjóðs í formi ríkisábyrgða.

5.1 Markaðsáhætta

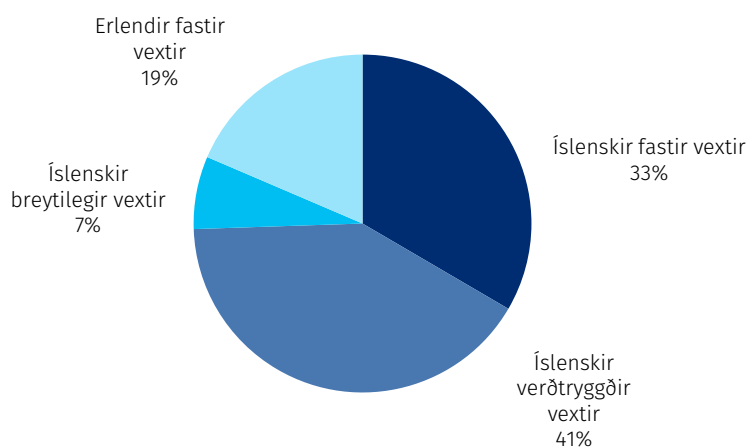
Óstöðugleiki á fjármálamörkuðum, hvort sem hann stafar af sveiflum vaxta, gjaldeyris eða breytinga á verðbólgu, leiðir til sveiflna á markaðsvirði lánasafnsins og er því helsti mælikvarðinn á áhættu. Þessir áhættuþættir eru yfirleitt nefndir markaðsáhætta og er fjallað nánar um þá í köflunum hér á eftir.

Með skilvirkri áhættustýringu er leitast við að draga úr áhættu samtímis því að lágmarka kostnað lánasafnsins. Meginmælikvarði á kostnað er meðalávöxtun útgáfunnar og skal þar taka tillit til tímalengdar, áfallinnar verðbólgu og gengisbreytinga. Hægt er að ná þessum markmiðum með virkri stýringu á skuldum ríkissjóðs ásamt því að gera afleiðusamninga með markvissum hætti.

5.1.1 Vaxtaáhætta

Vaxtaáhætta er sú áhætta að fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs hækki vegna breytinga á vaxtakjörum. Vaxtaáhættan er einnig háð samsetningu skulda. Ef vextir á langtímalánum eru fastir er hættu á að ríkissjóður verði af vaxtasparnaði ef vextir lækka á markaði og ef um breytilega vexti er að ræða felst áhættan í að vextir hækki og auki þar með vaxtakostnað ríkissjóðs.

Vaxtasamsetning skulda



Mynd 7

Mynd 7 sýnir vaxtasamsetningu skulda m.v. stöðu lána í lok nóvember 2025, að teknu tilliti til skiptasamninga. Meirihluti skulda ríkissjóðs, innlendar og erlendar, eða um 93%, bera fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímann ef frá eru talin áhrif verðbóta á greiðslur af verðtryggðum lánum. Um 7% lánanna bera breytilega vexti þannig að greiðsluflæði þeirra mun breytast með breytingum á grunnvöxtum lánanna eða eru til skamms tíma. Undir þennan lið falla ríkisvixlar. Til að stýra vaxtaáættu ríkissjóðs og auka vægi breytilegra vaxta hafa verið gerðir skiptasamningar, þar sem föstum langtíma vöxtum hefur verið skipt út fyrir skammtíma breytilega vexti.

5.1.2 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa hækki fjármögnunarkostnað ríkissjóðs ef verðbólga eykst. Í lok nóvember 2025 námu verðtryggðar skuldir ríkissjóðs, að teknu tilliti til verðbólgu skiptasamninga, 918 ma.kr. sem er um 41% af skuldum ríkissjóðs.

Ríkissjóður á verðtryggðar eignir sem koma til móts við verðtryggðar skuldir og draga þannig úr verðbólguáhættu. Þær eignir samanstanda m.a. af veittum lánum til lánasjóða í eigu ríkissjóðs. Þrátt fyrir þær eignir er verðtryggingarjöfnuður ríkissjóðs enn neikvæður.

Til að stýra verðbólguáhættu ríkissjóðs og minnka vægi verðtryggðra vaxta hafa verið gerðir verðbólgu skiptasamningar þar sem verðtryggðum vöxtum er skipt út fyrir óverðtryggða vexti.

5.1.3 Gjaldeyrisáhætta

Gjaldeyrisáhætta er sú áhætta að skuldastaða ríkissjóðs versni vegna breytinga á gengi íslensku krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Bein gjaldeyrisáhætta ríkissjóðs er takmörkuð þar sem gjaldeyrisignir standa á móti stórum hluta erlendra skulda ríkissjóðs. Til að draga úr gjaldeyrisáhættu er til dæmis hægt að nýta skiptasamninga, ef slíkir samningar eru taldir lækka fjármögnunarkostnað m.t.t. áhættu. Gjaldeyrisjöfnuður ríkissjóðs er neikvæður en áætlanir gera ráð fyrir að hann komist í jafnvægi á næstu árum með því að safna upp tekjum í erlendri mynt.

5.2 Endurfjármögnunaráhætta

Einn stærsti áhættuþáttur skuldasafnsins er endurfjármögnun þess. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættunni er miðað við að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa sé sem jafnastur til lengri tíma litið. Stefnt er að því að hlutfall heildarskulda ríkissjóðs sem falla á gjalddaga á næstu 24 mánuðum verði innan við 25%.

Stórir gjalddagar eru á skuldabréfum ríkissjóðs á komandi árum. Unnið verður að því að draga úr endurfjármögnunaráhættu með uppkaupum eða skiptiútboðum fyrir lengri ríkisbréf áður en til gjalddaga kemur.

5.3 Mótaðilaáhætta

Mótaðilaáhætta ríkissjóðs verður fyrst og fremst til vegna útlána hvort sem þau eru beint úr ríkissjóði eða með útlánnum lánasjóða sem fjármagnaðir eru með lánveitingum úr ríkissjóði. Þeir lánasjóðir sem helst um ræðir eru Húsnæðissjóður, Menntasjóður námsmanna og Bygðastofnun, en um þessa aðila gilda sérlæg. Í tilviki lánasjóða liggur útlánaáhætta hjá sjóðunum og áhættustýring vegna þeirrar áhættu. Gert er ráð fyrir að vaxtamunur sjóðanna endurspegli þá áhættu og að eigið fé þeirra standi undir því tapi sem getur myndast. Mikilvægt er að haldið sé utan um þessa áhættu hjá sjóðunum þrátt fyrir að útlánaáhættan sé á endanum ríkissjóðs, þ.e. ríkissjóður ber ábyrgð á að eigið fé sjóðanna sé í samræmi við markmið. Verði sjóðirnir fyrir áfalli þarf ríkissjóður að leggja þeim til eigið fé. Mótaðilaáhætta myndast einnig við veitt peningamarkaðslán, en þær lánveitingar eru aðeins gegn tryggum veðum og til mjög skamms tíma og áhættan takmörkuð við það.

5.4 Ríkisábyrgðir

Helsta óbeina skuldbinding ríkissjóðs felst í ríkisábyrgðum. Með ríkisábyrgðir skal farið samkvæmt lögum nr. 121/1997. Ríkissjóði er óheimilt að takast á hendur ríkisábyrgð nema að heimild sé til þess í lögum.

Ríkisábyrgðasjóður fer með málefni tengd ríkisábyrgðum. Sjóðurinn aflar upplýsinga um stöðu þeirra fyrirtækja sem ábyrgðar njóta og metur áhættu af veitingu ríkisábyrgða. Seðlabanki Íslands hefur umsjón með ríkisábyrgðum samkvæmt samningi við fjármála- og efnahagsráðuneytið. Ríkisábyrgðasjóður gerir fjármála- og efnahagsráðuneytinu viðvart ef líkur eru á að ábyrgð falli á ríkissjóð. Tafla 2 sýnir stöðu ríkisábyrgða í lok október 2025⁵.

Ríkisábyrgðir

	Fjárhæð í m. kr.	Hlut- fall
ÍL-sjóður	21.848	19%
Lánasjóður íslenskra námsmanna	55.499	49%
Aðrar stofnanir/fyrirtæki	35.230	31%
Samtals	112.577	100%

Tafla 2

⁵ Markaðsupplýsingar í desember 2025. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplysingar>)

6. Skipulag

Alþingi veitir fjármála- og efnahagsráðuneytinu heimild til að taka lán og gefa út ríkisábyrgðir á hverju ári í samræmi við fjárlög. Í lögum nr. 123/2015 um opinber fjármál og lögum um Lánasýslu ríkisins nr. 43/1990 er kveðið á um að ábyrgð og umsjón með framkvæmd lánaumsýslu og ríkisábyrgða sé hjá fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Samkvæmt 6. gr. laga um lánasýslu ríkisins 43/1991 er ráðherra heimilt að fela þar til bærum opinberum aðila, einum eða fleiri að annast framvæmd lánamála, ríkisábyrgða, endurlána eða önnur verkefni. Ráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um að annast tiltekna ráðgjöf og framkvæmd vegna lánaumsýslu ríkissjóðs. Í samningnum er kveðið á um verkaskiptingu og ábyrgð aðila þannig að tryggt sé að ákvarðanir um stýringu lánamála ríkisins séu teknar óháð peningamálastjórnun Seðlabankans.

6.1 Fjármála – og efnahagsráðuneytið

Fjármála- og efnahagsráðuneytið sér um lánaumsýslu ríkissjóðs og setur fram stefnu um markmið og viðmið fyrir lánastýringu ríkisins. Ráðuneytið tekur ákvarðanir um útgáfumagn, áformuð verðbréfaútböð og lausafjárstýringu. Það ákvarðar einnig ávöxtunarkröfu og fjárhæðir tekinna tilboða í útböðum ríkisverðbréfa. Enn fremur tekur ráðuneytið ákvarðanir um uppbyggingu, tímalengd og eiginleika nýrra útgáfuflokka, sem og um uppkaup flokka og/eða gerð skiptasamninga.

6.2 Seðlabanki Íslands

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um ráðgjöf og framkvæmd lánamála og skuldastýringar. Tilgangur samningsins er að stuðla að hagkvæmri, skilvirkri og árangursríkri lánaumsýslu á grundvelli stefnumörkunar ráðuneytisins í lánamálum.

Sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, þ.e. Lánamál ríkisins, annast framkvæmd skuldastýringar í umboði fjármála- og efnahagsráðuneytisins og í samræmi við viðmiðunarreglur sem ráðuneytið hefur sett. Það er á ábyrgð Lánamála ríkisins að tryggja að lántökur og skuldastýring séu í samræmi við þá stefnu sem ráðuneytið hefur markað.

Undir Lánamál ríkisins fellur einnig umsjón með ríkisábyrgðum og mat á áhættu ríkissjóðs vegna slíkra ábyrgða. Deildin gefur ráðuneytinu álit um ríkisábyrgðir og veitir slíkar ábyrgðir á grundvelli ákvarðana Alþingis.

Deildin sér um það fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins að veita markaðsaðilum reglulega upplýsingar um innlendar og erlendar skuldir ríkissjóðs og birtir upplýsingar um útböðsdaga og árs- og ársfjórðungsáætlanir í lánamálum á grundvelli áætlaðrar lánsparfar ríkissjóðs. Hún gefur einnig út fréttatilkynningar er varða lánamál fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

6.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs

Fjármála- og efnahagsráðherra skipar samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs sem í eiga sæti fulltrúar frá fjármála- og efnahagsráðuneytinu og Seðlabanka Íslands.

Samstarfsnefndin er vettvangur skoðanaskipta um stöðu og horfur á fjármagnsmörkuðum, um lánamál og lántökuáform ríkissjóðs, bæði innanlands og utan. Nefndinni er einnig ætlað að stuðla að umbótum á innlendum lánamarkaði eftir því sem hún telur tilefni til.

Nefndin gerir tillögu til fjármála- og efnahagsráðuneytisins um uppbyggingu einstakra verðbréfaflokka, tímalengd, stærð, tilhögun viðskiptavaktar og útboðsfyrirkomulag. Þá leggur nefndin fram tillögur um áhættuviðmið til stýringar á skuldasafni ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Nefndin tekur til umfjöllunar og afgreiðslu tillögur að útgáfuáætlun ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Áætlunin tiltekur útgáfumagn yfir árið, útgáfudaga og fyrirhugaðar aðgerðir í lánamálum. Áætlunin skal staðfest af fjármála- og efnahagsráðherra og síðan kynnt markaðsaðilum. Fundir nefndarinnar eru að jafnaði haldnir mánaðarlega eða eins oft og þurfa þykir.

7. Upplýsingagjöf til markaðsaðila

Fjármála- og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins leitast við að hafa góð samskipti við markaðsaðila með reglulegri upplýsingagjöf og fundum, bæði með aðalmiðlurum og fjárfestum. Fréttatilkynningar eru birtar í Kauphöll Íslands, á Bloomberg upplýsingaveitunni ásamt því að vera dreift til fjölmiðla og markaðsaðila. Ríkissjóður notar GlobeNewsWire fréttamiðlunarfyrirtækið til að dreifa fréttatilkynningum til erlendra fjölmiðla og markaðsaðila.

Meðal upplýsinga um lánamál sem fjármála – og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins gefa út eru:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar um útboð og útboðsdaga
- Markaðsupplýsingar

Til viðbótar ofangreindu verður birt ársskýrsla í lánamálum ríkissjóðs um útgáfu s.l. árs og hvernig framkvæmd hennar var háttað í samræmi við stefnu í lánamálum. Gert er ráð fyrir að birta slíka ársskýrslu í fyrsta sinn á vormánuðum 2026.

7.1 Stefna í lánamálum ríkisins

Fjármála- og efnahagsráðuneytið gefur út stefnu í lánamálum ríkisins sem er endurskoðuð og birt árlega. Fjallað er m.a. um eftirtalin atriði:

- Markmið og viðmið við lánastýringu
- Fyrirkomulag útgáfu
- Stefnu í útgáfumálum
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Áhættustýringu
- Skipulag og upplýsingagjöf

7.2 Ársáætlun í lánamálum

Ársáætlun í lánamálum er ætlað að veita markaðsaðilum almennar upplýsingar um útgáfur ríkissjóðs á komandi ári. Áætlunin er birt í framhaldi af samþykkt fjárlaga á Alþingi og hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Heildarútgáfumagn fyrir viðkomandi ár
- Útgáfustefnu fyrir viðkomandi ár
- Uppkaup og skiptiútboð

7.3 Ársfjórðungsáætlun

Í lok hvers ársfjórðungs gefa Lánamál ríkisins út áætlun fyrir næsta ársfjórðung. Ársfjórðungsáætlunin hefur að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Fyrirhuguð útgáfa ríkisbréfa fyrir fjórðunginn

- Yfirlit yfir útgáfu síðasta ársfjórðungs

7.4 Tilkynningar um útboð

Fréttatilkynningar um einstök útboð eru birtar í Kauphöll að minnsta kosti einum viðskiptadegi fyrir hvert útboð. Þar kemur fram hvaða flokka verðbréfa skuli bjóða út hverju sinni. Niðurstöður útboða eru birtar samdægurs í kjölfar útboðanna.

7.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar

Í desember á hverju ári eru fyrirhugaðir útboðsdagar ríkisvixla og ríkisbréfa fyrir komandi ár birtir á heimasíðu Lánamála. Upplýsingunum er einnig komið sérstaklega á framfæri við markaðsaðila.

7.6 Markaðsupplýsingar

Lánamál ríkisins gefa út mánaðarlegt upplýsingarit undir heitinu Markaðsupplýsingar. Í ritinu eru veittar helstu upplýsingar um skuldir ríkissjóðs og ríkisábyrgðir. Markaðsupplýsingum er dreift til fjölmiðla og markaðsaðila ásamt því að birtast á vefsíðu Lánamála ríkisins. Ritið hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Helstu fréttir síðasta mánaðar
- Niðurstöður í útboðum ríkisverðbréfa
- Skuldir ríkissjóðs
- Stöðu markflokka ríkisverðbréfa
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs
- Eigendur ríkisverðbréfa
- Stöðu verðbréfalána
- Stöðu ríkisábyrgða

7.7 Vefsíða Lánamála ríkisins

Lánamál ríkisins birta upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðunni www.lanamal.is. Á síðunni er birt efni sem tengist lánaumsýslu ríkisins, upplýsingar um markaðsverð, ávöxtunarkröfur og sögulegar upplýsingar um ríkisverðbréf ásamt skráningarlýsingum þeirra. Einnig er hægt að nálgast þar eftirfarandi upplýsingar:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar vegna útboða
- Markaðsupplýsingar
- Fréttatilkynningar
- Lánshæfismat ríkissjóðs

Einnig má finna upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðu fjármála- og efnahagsráðuneytisins, www.fjr.is.

7.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf

Lánamál ríkisins hafa daglegt eftirlit með að aðalmiðlarar uppfylli skyldur sínar um viðskiptavakt ríkisverðbréfa á eftirmarkaði. Einnig eru haldnir fundir með þeim að minnsta kosti ársfjórðungslega og oftar ef þurfa þykir.

7.9 Fjárfestar

Fulltrúar frá Lánamálum ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytinu halda reglulega fundi með fjárfestum til að kynna áherslur í lánamálum ríkissjóðs.

