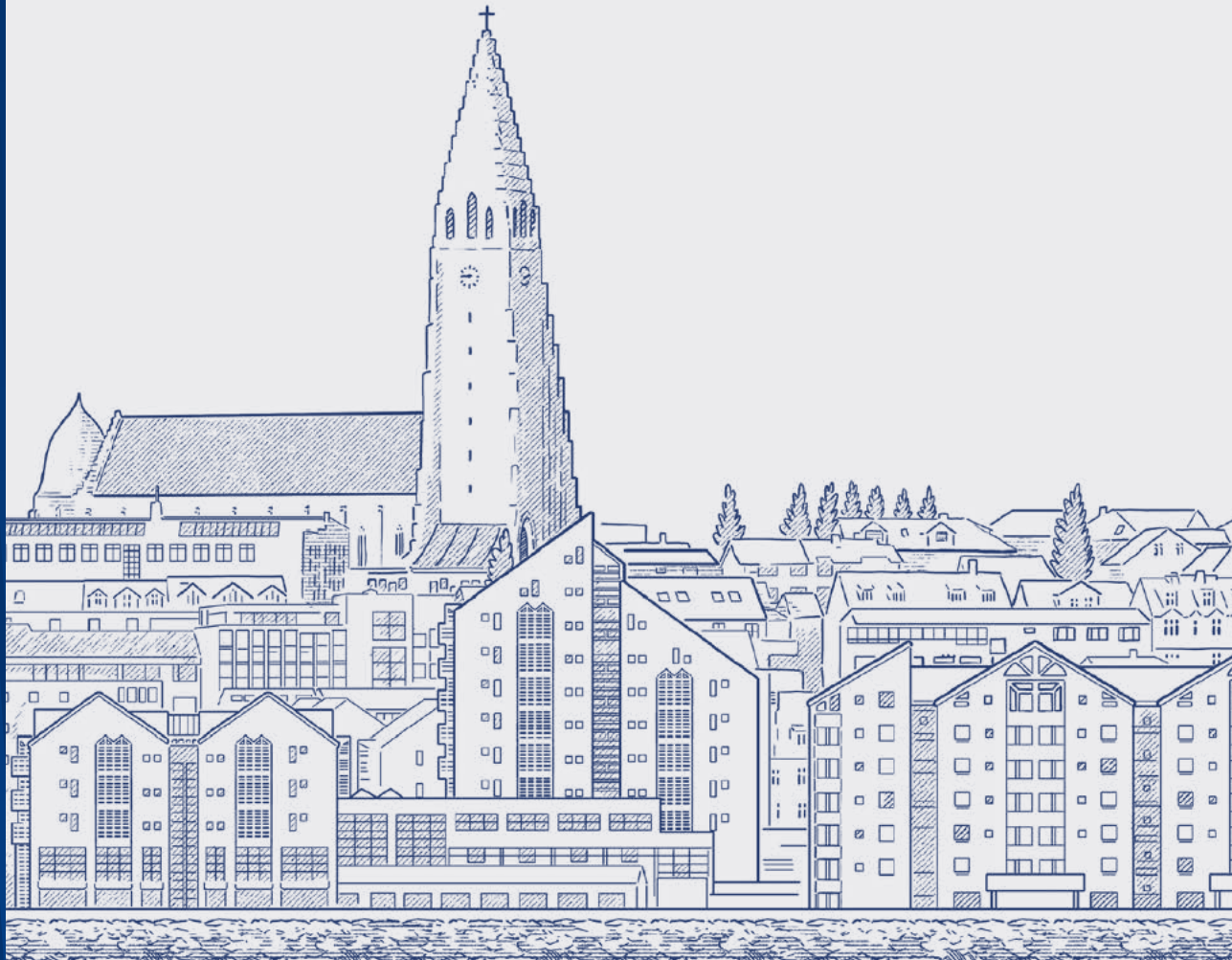




LÁNAMÁL RÍKISINS

ÁRSSKÝRSLA



2025

Efnisyfirlit

	Lánamál ríkisins í hnotskurn	3
I	Hlutverk, markmið og viðmið	4
	Viðmið	4
II	Skuldir ríkissjóðs	6
	Innlendar skuldir	6
	Ríkisvixlar	6
	Ríkisbréf	6
	Ómarkaðshæfar skuldir	8
	Skuldir í erlendum gjaldmiðlum	9
	Markaðshæfar skuldir	9
	Ómarkaðshæfar skuldir	10
	Vaxtakostnaður ríkissjóðs	10
	Alþjóðlegt lánsþæfismat	11
III	Áhættustýring	12
	Lausafjárahætta	12
	Endurfjármögnunaráhætta	12
	Markaðsáhætta	13
	Gjaldeyrisáhætta	13
	Verðbólguáhætta	13
	Vaxtaáhætta	14
	Áhrif vaxta- og verðbólguáskiptasamninga	14
	Mótaðilaáhætta	14
	Rekstraráhætta	15
IV	Ríkisábyrgðir og endurlán	16
	Ríkisábyrgðir	16
	Endurlán	17
	Ríkisábyrgðar- og áhættugjöld	17
	Viðauki	18

Lánamál ríkisins í hnotskurn



Ársáætlun lánamála ríkisins fyrir árið 2025 var birt í lok desember 2024. Samkvæmt henni var stefnt að því að útgáfa ríkisbréfa myndi nema 180 ma.kr. að söluvirði á árinu. Það markmið náðist og fór öll salan fram með útboðsfyrirkomulagi. Heildarútgáfan nam 192 ma.kr. að skiptiútboðum meðtöldum en að undanskilinni útgáfu í tengslum við uppgjör ÍL-sjóðs.



Heildarskuldir ríkissjóðs námu 2.205 ma.kr. í árslok 2025 sem samsvarar 44,5% af landsframleiðslu. Á móti skuldunum átti ríkissjóður talsverðar eignir, þ.e. endurlán til ríkisaðila auk krónu- og gjaldeyrisinnstæðna í Seðlabankanum. Samtals námu þessar eignir 618 ma.kr. í árslok 2025 og er nettó skuldahlutfall 32%.



Í tengslum við uppgjör ÍL-sjóðs á árinu voru nýir flokkar ríkisskuldabréfa gefnir út. Eigendur HFF bréfa fengu m.a. afhent ríkisskuldabréf fyrir tæpa 487 ma.kr. að nafnvirði, að mestu leyti í formi verðtryggðra bréfa. Á móti lækkuðu ómarkaðshæfar innlendar skuldir ríkissjóðs og ríkisábyrgðir. Veginn lánstími innlendra skulda ríkissjóðs hækkaði við uppgjórið en einnig vegna fjórðungslækkunar útistandandi ríkisvíxla á árinu. Jafnframt hækkuðu endurlán ríkissjóðs vegna skuldabréfa sem fluttust yfir við uppgjórið.



Á árinu 2025 staðfesti matsfyrirtækið Standard & Poor's A+ lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs með stöðugum horfum og matsfyrirtækið Fitch staðfesti einnig A lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs en breytti horfum í jákvæðar. Í febrúar á þessu ári hækkaði Fitch lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs í A+ úr A með stöðugum horfum. Í mars staðfesti matsfyrirtækið Standard & Poor's aftur A+ lánsþæfiseinkunn ríkissjóðs en breytti horfum í jákvæðar.



Á árinu 2025 gerðu lánamál samtals 1.082 endurhverfa samninga um ríkisbréf sem eru með viðskiptavakt að heildarfjárhæð 467 ma.kr.



Fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs af markaðshæfum skuldum í íslenskum krónum lækkaði lítillega árið 2025. Skammtíma- og langtímavextir lækkuðu á árinu. Seðlabankinn hóf birtingu fastra lánstímavaxta á árinu en markmið með birtingunni er að gefa samræmda mynd af fjármögnunarkostnaði ríkissjóðs á hverjum tíma og skapa þannig viðmið fyrir vaxtamyndun á fjármálamarkaði.

I Hlutverk, markmið og viðmið

Seðlabanki Íslands, í nafni *lánamála ríkisins (hér eftir nefnd lánamál)*, fer með umsýslu lána fyrir ríkissjóð í samræmi við samning þar um á milli fjármála- og efnahagsráðuneytisins og Seðlabankans frá 29. janúar 2019. Á grundvelli samningsins skal Seðlabankinn annast útgáfu markaðsverðbréfa ríkissjóðs innanlands og erlendis, annast ýmis verkefni er lúta að ríkisábyrgðum og endurlánnum, sjá um að efla markað fyrir ríkisbréf og lánstraust íslenska ríkisins á erlendum lánsfjármörkuðum og vera ráðuneytinu ráðgefandi í þeim efnum.

Seðlabankinn skilar ársfjórðungslegum skýrslum um framkvæmd innlendra og erlendra lánamála ríkissjóðs í samræmi við viðmið sem ráðuneytið setur um lánastýringu ríkissjóðs. Enn fremur skal Seðlabankinn ár hvert skila ítarlegri skýrslu þar sem farið er yfir helstu þætti er varða lánamál ríkissjóðs og lántökur þeirra aðila er njóta ríkisábyrgðar. Ársskýrsla lánamála gerir þessum atriðum skil og nær yfir framkvæmd lánamála ríkissjóðs fyrir árið 2025 og er nú birt opinberlega í fyrsta skipti.

Fjármála- og efnahagsráðuneytið gefur út stefnu ríkisins í lánamálum. Stefnan er uppfærð og endurskoðuð árlega og sýnir áform stjórnvalda um lánsfjármögnun til næstu ára. [Stefna í lánamálum 2025-2029](#) var birt 30. desember 2024. Þar komu m.a. fram markmið um samsetningu og fjárhæð lána ríkissjóðs, ásamt helstu áhættuþáttum við lánastýringu sem framkvæmd er af Seðlabankanum.

Markmið ríkissjóðs í lánamálum ríkisins eru almennt eftirfarandi:

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.

Viðmið

Í fyrrgreindri stefnu voru jafnframt sett viðmið um samsetningu á skuldum ríkissjóðs, skipt niður í óverð-

tryggðar og verðtryggðar skuldir og skuldir í erlendum gjaldmiðlum. Óverðtryggðar skuldir skulu vera 50-70%, verðtryggðar skuldir 20-30% og erlendar skuldir 15-25%. Samsetningin miðar að því að draga úr heildaráhættu skuldafansins og stuðla að virkum markaði sem höfðar til breiðs hóps fjárfesta og myndar grunn að verðlagningu annarra fjármálaafurða. Líkt og hjá öðrum ríkjum er lögð mest áhersla á útgáfu óverðtryggðra ríkisbréfa. Útgáfa verðtryggðra ríkisbréfa er að jafnaði óregluleg og ræðst af lánsfjárbörf og aðstæðum á hverjum tíma. Fjárbörf ríkisins á umliðnum árum hefur fyrst og fremst verið mætt með innlendri útgáfu ríkisbréfa og hefur megingiltangur með útgáfu markaðsskuldabréfa í erlendum gjaldmiðlum verið að styrkja gjaldeyrisforða og viðhalda greiðu aðgengi að erlendum mörkuðum.

Tafla I-1 Skuldafsamsetning ríkissjóðs (%)

Lánategund	Viðmiðunarmörk	Skuldafsamsetning 31.12.2025	Skuldafsamsetning m/skiptasamningum
Óverðtryggð	50-70	39	39
Verðtryggð	20-30	42	42
Erlend lán	15-25	19	19

Tafla I-2 Verðbólgu- og vaxtaskiptasamningar

	Nýir samningar		Útrunnir samningar		Útistandandi í árslok	
	Fjöldi samninga	Nafnverð, m.kr.	Fjöldi samninga	Nafnverð, m.kr.	Fjöldi samninga	Nafnverð, m.kr.
2020	2	6.000	0	0	24	34.000
2021	2	10.000	20	26.000	6	18.000
2022	0	0	0	0	6	18.000
2023	0	0	1	3.000	5	15.000
2024	6	14.000	0	0	11	29.000
2025	3	7.000	9	23.000	5	13.000
2026	0	0	4	12.000	1	1.000
2027	0	0	1	1.000	0	0

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.

[Stefna í lánamálum 2026-2030](#) var birt 29. desember 2025 með breyttum viðmiðunarreglum fyrir samsetningu skuldafansins. Óverðtryggðar skuldir skulu nema 45% (vikmörk 10%), verðtryggðar skuldir

40% (vikmörk 10%) og erlendar skuldir 15% (vikmörk 5%). Viðmið um meðallánstíma heildarskulda og innlendar innstæður haldast óbreytt. Þá segir að í kjölfar úrvinnslu og uppgjörs ÍL-sjóðs sem og breytts fyrirkomulags á fjármögnun lánasjóða ríkisins, leggi ríkissjóður áherslu á útgáfu bæði óverðtryggðra og verðtryggðra ríkisbréfa á innlendum markaði. Með þessu verði stuðlað að virkri verðmyndun ríkisverðbréfa á vaxtaferlinum og með því lagður grunnur að virkum innlendum skuldabréfamarkaði

II Skuldir ríkissjóðs

Skuldir ríkissjóðs námu 2.205 ma.kr. í árslok 2025 og jukust um 342 ma.kr. á árinu.¹ Auknar skuldir ríkissjóðs á árinu má fyrst og fremst rekja til uppgjors ÍL-sjóðs. Skuldir ríkissjóðs voru 44,5% af vergri landsframleiðslu í lok árs, samanborið við 41% í upphafi árs. Nánara niðurbrot á skuldum ríkissjóðs má sjá í töflu 2 í viðauka.



Innlendar skuldir

Innlendar skuldir ríkissjóðs voru 1.796 ma.kr. í árslok 2025 og hækkuðu um 262 ma.kr. frá fyrra ári, einkum vegna uppgjors ÍL-sjóðs eins og að framan greinir. Skuldarnar voru aðallega ríkisbréf og -víxlar.

Ríkisvíxlar

Mánaðarleg útgáfa ríkisvíxla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárförf ríkissjóðs á hverjum tíma, en ríkisvíxlar eru meðal annars notaðir við lausafjárstýringu ríkissjóðs. Staða ríkisvíxla í árslok nam 110 ma.kr., en útgáfa þeirra dróst saman á árinu vegna rúmrar lausafjárstöðu ríkissjóðs, ekki síst vegna sölu á hlut ríkisins í Íslandsbanka. Staða víxla nam hæst tæpum 198 ma.kr. í janúarmánuði. Meðalstaða víxla á árinu var um 136 ma.kr. samanborið við um 173 ma.kr. árið 2024.

Boðhlutfall, sem sýnir hlutfall heildartilboða af samþykktum tilboðum, lækkaði úr 1,52 að meðaltali 2024 í 1,4 á árinu 2025. Vegnir meðalvextir (flatir) samþykktara tilboða námu 7,85% á árinu 2025 samanborið við 9,31% árið 2024. Á sama tíma höfðu meginvextir

Seðlabankans lækkað um 1,25 prósentur, eða úr 8,50% í 7,25%.

Nánara niðurbrot á ríkisvíxlaútboðum má sjá í töflu 3 í viðauka.

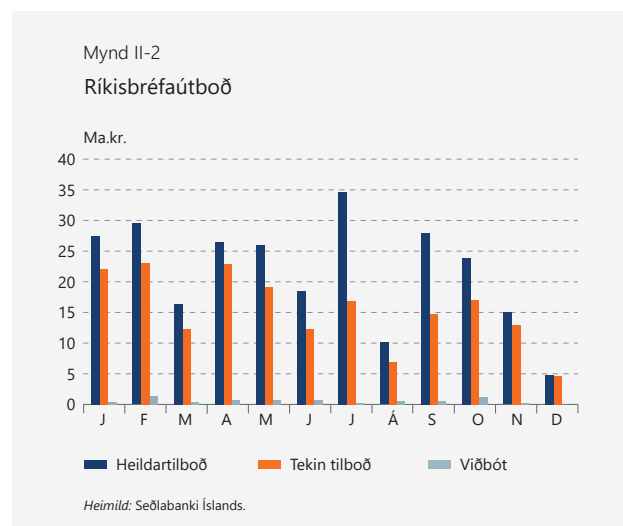
Ríkisbréf

Staða ríkisbréfa nam 1.657 ma.kr. í árslok 2025. Óverðtryggð ríkisbréf námu 752 ma.kr. og verðtryggð ríkisbréf námu 905 ma.kr. Staða ríkisbréfa hækkaði um 581 ma.kr. á árinu vegna aukinnar útgáfu ríkissjóðs. Óverðtryggð bréf hækkuðu um 143 ma.kr. og verðtryggð bréf um 439 ma.kr. Mikil útgáfa nýrra ríkisbréfa átti sér stað í tengslum við uppgjör ÍL-sjóðs.

Eigendur HFF bréfa fengu afhent ríkisbréf fyrir um 487 ma.kr. að nafnvirði, 431 ma.kr. var í formi verðtryggðra bréfa og 56 ma.kr. voru óverðtryggðir.

Tafla II-1 Útgáfa ríkisbréfa í tengslum við uppgjör ÍL sjóðs

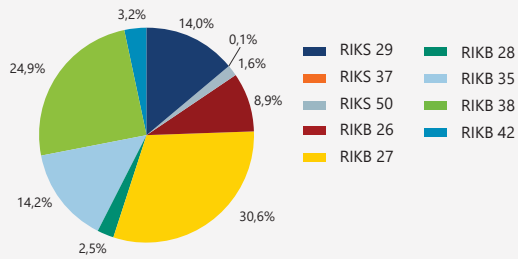
Útboð Skuldabréfaflokkar Fjárhæðir í ma.kr.	Nafnverð
RIKS 29 0917	67,0
RIKS 34 1016	60,4
RIKS 36 0815	59,0
RIKS 39 1115	49,0
RIKS 41 0815	50,0
RIKS 44 1017	50,3
RIKS 47 1115	48,0
RIKS 50 0915	47,0
RIKB 32 1015	56,0
Samtals útgefið á árinu	486,7



1. Í umfjöllun um skuldir ríkissjóðs í skýrslunni er átt við skuldir A1-hluta ríkisins að undanskildum lífeyrisskuldbindingum og viðskiptaskuldum.

Mynd II-3

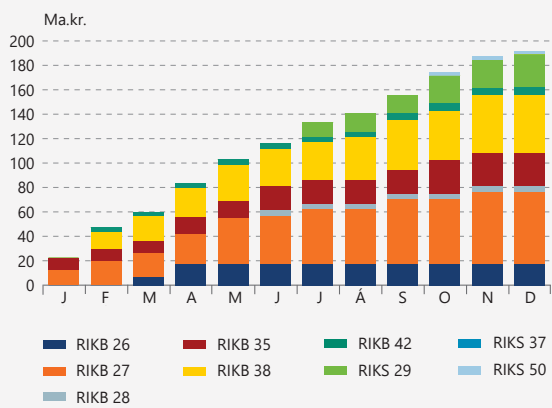
Skipting heildarútgáfu 2025



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-4

Uppsöfnuð útgáfa ríkisbréfa



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Á móti lækkuðu ómarkaðshæfar innlendar skuldir ríkissjóðs og ríkisábyrgðir. Hér er einungis horft til markaðshæfra flokka ríkisbréfa og því er ekki tekið tillit til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs fyrir um 29 ma.kr. í árslok 2025. Þær skuldir voru nánast allar verðtryggðar og tengjast kaupum ríkisins á Landsvirkjun og Landsneti sem vikið verður að í næsta kafla.

Í ársáætlun lánamála ríkisins fyrir árið 2025 var tilkynnt um útgáfu ríkisbréfa fyrir 180 ma.kr. að söluvirði. Það markmið náðist og fór öll salan fram með útboðsfyrirkomulagi. Heildarútgáfan nam um 192 ma.kr. að skiptiútboðum meðtöldum en venju samkvæmt getur útgáfa í tengslum við skiptiútboð á fjórða ársfjórðungi bæst við útgáfumagn ársins samkvæmt ársáætlun þar sem hún dregur úr útgáfupörf næsta árs.

Í ársáætluninni kom jafnframt fram að fyrirhugað væri að gefa út einn nýjan óverðtryggðan ríkisbréfaflokk með gjalddaga 2038 sem og tvo verðtryggða flokka með gjalddaga 2029 og 2044. Í mars var áætluninni breytt á þann veg að í stað verðtryggðs

Mynd II-5

Óverðtryggð ríkisbréf

Lánstími < 5 ár

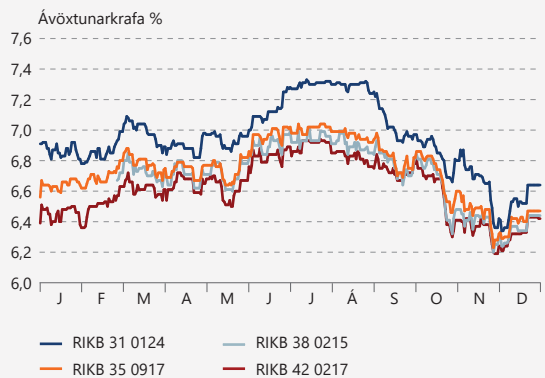


Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-6

Óverðtryggð ríkisbréf

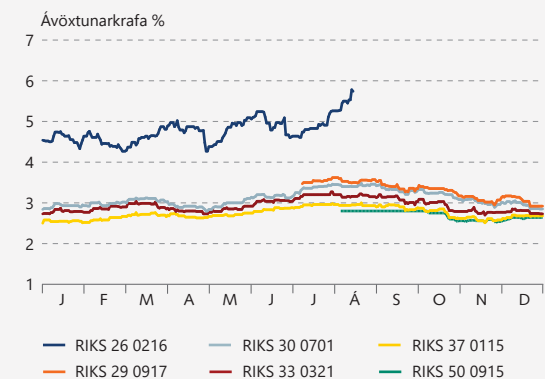
Lánstími > 5 ár



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd II-7

Verðtryggð ríkisbréf



Heimild: Seðlabanki Íslands.

flokks með gjalddaga 2044 yrði gefinn út verðtryggður flokkur með gjalddaga 2050. Óverðtryggða flokknum RIKB 38 0215 var hleypt af stokkunum í febrúar og voru viðtökur góðar. Stóð flokkurinn í 49 ma.kr. í lok árs. Verðtryggðu flokkarnir RIKS 29 0917 og RIKS 50 0915 voru stofnaðir í tengslum við uppgjör ÍL-sjóðs sem fram fór í júní. Verðtryggði flokkurinn RIKS 29 0917 var fyrst boðinn út í júlí og stóð hann í 96 ma.kr. í lok árs. Verðtryggði flokkurinn RIKS 50 0915 var fyrst boðinn út í október og stóð í tæpum 41 ma.kr. í lok árs. Á árinu var ríkisbréfaflokkurinn RIKB 25 0612 á gjalddaga og nam útistandandi fjárhæð hans þá 68 ma.kr.

Ríkissjóður stendur reglulega fyrir uppkaupum og skiptiútboðum á flokkum sem nálgast gjalddaga til að draga úr endurfjármögnunaráhættu. Samtals keypti ríkissjóður ríflega 50 ma.kr. að nafnvirði í ríkisbréfa-flokkunum RIKB 25 0612 og RIKS 26 0216 á árinu.

Á heildina litið var boðhlutfall í útboðum ársins 1,4 sem var nokkurn veginn það sama og 2024 þegar það var 1,44. Vegin ávöxtunarkrafa samþykktar tilboða í útboðum óverðtryggðra ríkisbréfa árið 2025 var 7,15% og 3,33% í útboðum verðtryggðra bréfa. Sömu tölur fyrir árið 2024 voru 7,50% í tilfelli óverðtryggðra bréfa og 2,50% í tilfelli verðtryggðra. Lækkandi kröfu í útboðum óverðtryggðra bréfa má einna helst rekja til lækkandi kröfu á markaði samfara lækkun stýrivaxta Seðlabankans á árinu 2025. Hækkandi kröfu í útboðum verðtryggðra bréfa má rekja til þess að útgáfan var bæði meiri og stærri hluti hennar var í styttri bréfum sem báru hærri ávöxtunarkröfu vegna niðurrhallandi vaxtakúrfu.

Nánari upplýsingar um sölumagn, kjör og boðhlutfall í einstökum ríkisbréfaflokkum má sjá í töflu 4 í viðauka.

Á hverju ári er reynt að tryggja virka verðmyndun á 2, 5 og 10 ára óverðtryggðum markflokkum en markflokkar eru allir flokkar sem eru með samning um viðskiptavakt. Uppbyggingu þeirra er hagað þannig að hver flokkur verði nægjanlega stór til þess að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Á árinu gaf ríkissjóður mest út í óverðtryggðu flokkunum RIKB 27 0415 og RIKB 38 0215 eða fyrir samtals 106 ma.kr.

Tafla II-2 Eigendaskipting ríkisbréfa

Nafnverð í m.kr.	2024	2025	Breyting
Lífeyrissjóðir	368.214	873.831	505.617
Verðbréfa- og fj.sjóðir	153.251	172.017	18.766
Tryggingafélög	70.199	77.705	7.506
Bankar og sparisjóðir	153.399	166.589	13.190
Erlendir aðilar	104.378	107.034	2.656
Aðrir	76.948	93.325	16.377
Samtals	926.389	1.490.501	564.112

Þegar breyting á eigendaskiptingu ríkisbréfa er skoðuð kemur í ljós að allir aðilar juku við eign sína í krónum talið á árinu 2025 en lífeyrissjóðir þó mest. Tengist það uppgjöri ÍL-sjóðs eins og greint er frá hér að framan. Erlendir aðilar juku einnig lítillega eign sína í ríkisbréfum á árinu og áttu þeir í lok árs um 7,2% af útistandandi bréfum.

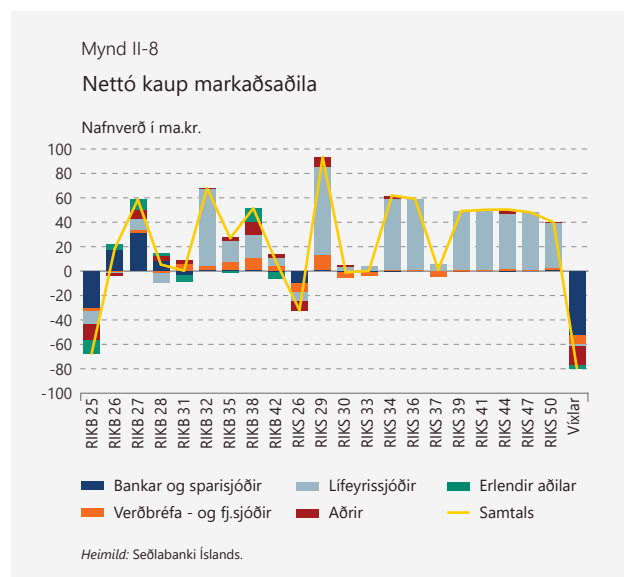
Ómarkaðshæfar skuldir

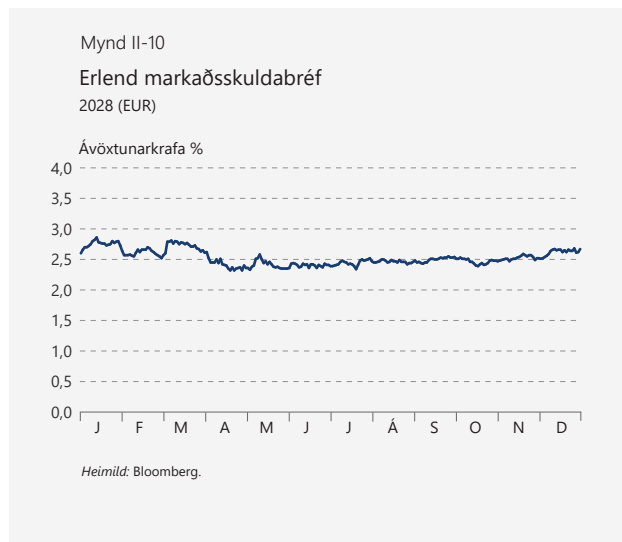
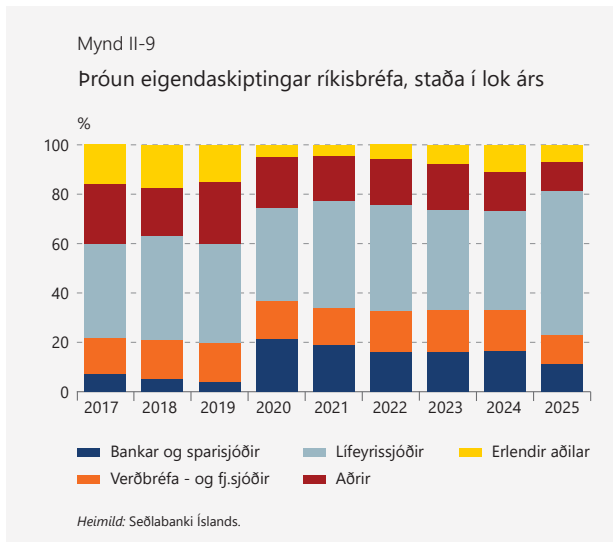
Ómarkaðshæfar innlendar skuldir ríkissjóðs námu 29 ma.kr. í árslok 2025 og lækkuðu um 240 ma.kr. á árinu, að langmestu leyti vegna uppgjors ÍL-sjóðs. Stefna stjórnvalda hefur verið sú að minnka ómarkaðshæfar skuldir til þess að auka skilvirkni og seljanleika á skuldabréfamarkaði enda eru markaðshæf skuldabréf fram-seljanleg og rafrænt skráð í kauphöll.

Helstu ómarkaðshæfu skuldir ríkissjóðs í árslok 2025 voru svokölluð Landsvirkjunarbréf og Landsnetsbréf sem eru verðtryggð lán sem tekin voru vegna kaupa á hlutum í framangreindum fyrirtækjum á sínum tíma.

Landsvirkjunarbréfið var gefið út í tengslum við kaup ríkissjóðs á hlut Akureyrarbæjar og Reykjavíkurborgar í Landsvirkjun. Fjárhæð skuldabréfsins er um 22,6 ma.kr. og er það á lokagjalddaga árið 2034.

Ríkissjóður keypti ríflega 93% eignarhlut Landsvirkjunar, RARIK og Orkubús Vestfjarða í Landsneti í lok árs 2022. Kaupverðið nam alls 439 milljónum bandaríkjadala eða um 63 ma.kr. Kaupverðið var fjármagnað með útgáfu skuldabréfa í íslenskum krónum, bandaríkjadöllum og evrum. Skuldin í íslenskum krónum nam rúmum 6 ma.kr. í árslok 2025 og eru skuldabréfin verðtryggð með föstum vöxtum.





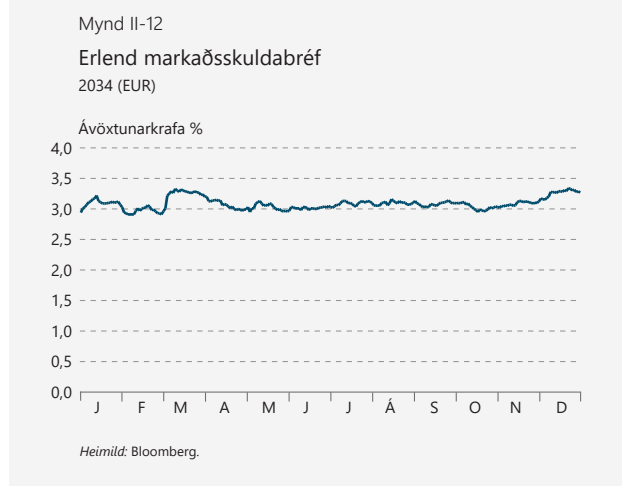
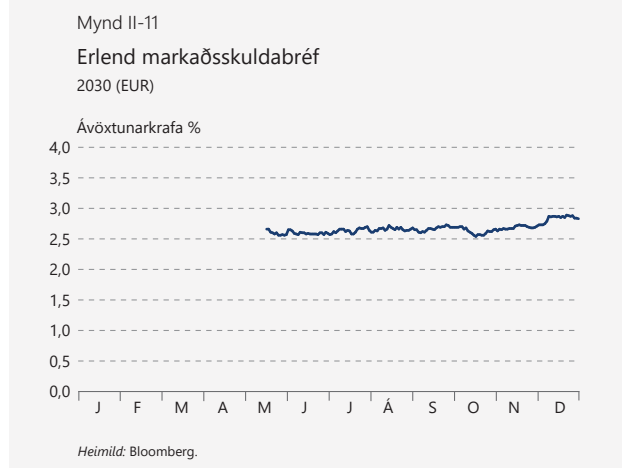
Skuldir í erlendum gjaldmiðlum

Markaðshæfar skuldir

Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum námu um 409 ma.kr. í árslok 2025 og hækkuðu um 80 ma.kr. á árinu. Hækkunin er tilkomin vegna útgáfu á 750 milljón evra skuldabréfi í maí með gjalddaga árið 2030 samhliða uppkaupum á skuldabréfaflokki sem gefinn hafði verið út árið 2020 og er með gjalddaga í júní 2026. Upphafleg fjárhæð þess flokks nam 500 milljónum evra en eftir uppkaupin er útistandandi fjárhæð 296 milljónir evra. Þegar vaxtamunur á milli evru markaðsskuldabréfa og skiptivaxta (e. swap rates) á evru er skoðaður kemur í ljós að hlutfallsleg vaxtakjör ríkissjóðs bötnuðu nokkuð á árinu, mest á skuldabréfaflokki með gjalddaga árið 2034.

Tafla II-3 Skuldir í erlendum gjaldmiðlum

Tegund	Gjald- dagi	Mynt	Upphafleg fjárhæð	Staða 31.12.25	Staða 31.12.25 (m.kr.)
Euro medium-term note	2026	EUR	500	296	43.614
Euro medium-term note	2027	EUR	50	50	7.360
Euro medium-term note	2028	EUR	750	750	110.400
Euro medium-term note	2030	EUR	750	750	110.400
Euro medium-term note	2034	EUR	750	750	110.400
Aðrar skuldir í erlendum gjaldmiðlum					26.790
Samtals					408.964



Mynd II-13

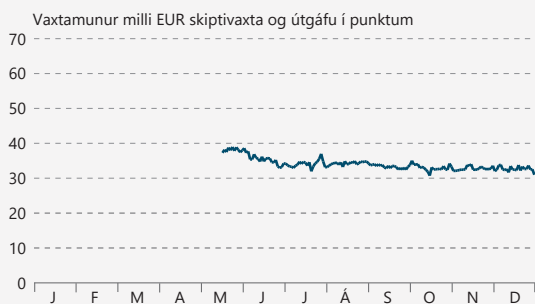
Erlend markaðsskuldabréf
2028 (EUR)



Heimild: Bloomberg.

Mynd II-14

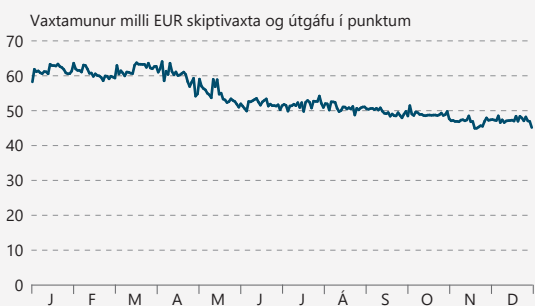
Erlend markaðsskuldabréf
2030 (EUR)



Heimild: Bloomberg.

Mynd II-15

Erlend markaðsskuldabréf
2034 (EUR)



Heimild: Bloomberg.

Ómarkaðshæfar skuldir

Ómarkaðshæfar skuldir í erlendum gjaldmiðlum námu tæpum 27 ma.kr. í árslok 2025 og lækkuðu um 7,5 ma.kr. á árinu. Skuldirnar eru að langmestu leyti tilkomnar vegna fyrrgreindra kaupa ríkissjóðs á ríflega 93% eignarhlut í Landsneti.

Vaxtakostnaður ríkissjóðs

Markmið skuldastýringar ríkissjóðs er að mæta fjárþörf hans með sem lægstum kostnaði til lengri tíma lítið, að teknu tilliti til áhættu. Kostnaður við fjármögnun birtist fyrst og fremst í vaxtagjöldum ríkissjóðs og þeim kjörum sem nást við nýja lántöku. Við mat á þróun kostnaðar er mikilvægt að greina á milli jaðarkostnaðar nýrrar útgáfu og meðalkostnaðar útstandandi skulda, þar sem breytingar á markaðsaðstæðum og vaxtastigi koma að jafnaði aðeins smám saman fram í vaxtagjöldum ríkissjóðs.

Stefna sem lágmarkar kostnað komandi árs mun ekki endilega lágmarka kostnað til lengri tíma. Aðrir þættir verða þess einnig valdandi að erfitt getur verið að setja markmið um kostnað til skamms tíma. Þar sem valin stefna í lánamálum hefur áhrif á verð á markaði er erfitt að bera kostnað af einni stefnu saman við kostnað af annarri.

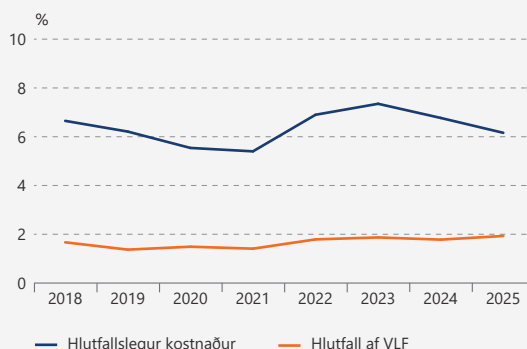
Á árinu sótti ríkissjóður lánsfé á innlenda og erlenda fjármagnsmarkaði við breytilegar markaðsaðstæður. Vegið meðaltal ávöxtunarkröfu nýrrar útgáfu endurspeglar jaðarkostnað fjármögnunar á tímabilinu, en veginn meðallíftími sýnir hvernig staðið er að stýringu endurfjármögnunaráhættu. Þróun ávöxtunarkrafna á árinu mótaðist einkum af breytingum á innlendri peningastefnu, verðbólguþróun, þróun alþjóðlegra vaxta og viðhorfum fjárfesta til áhættu.

Hér að neðan er einungis reiknaður út kostnaður af innlendum markaðsskuldum, þ.e. ríkisvixlum, óverðtryggðum ríkisbréfum og verðtryggðum ríkisbréfum. Í framhaldinu mun síðan einnig verða birtur kostnaður af markaðshæfum skuldum í erlendum gjaldmiðlum sem og ómarkaðshæfum skuldum í krónum og erlendum gjaldmiðlum.

Kostnaður af markaðshæfum skuldum í íslenskum krónum að meðtöldum verðbótum nam 6,2% af undir-

Mynd II-16

Vaxtakostnaður innlendra markaðsskulda ríkissjóðs



Heimild: Seðlabanki Íslands.

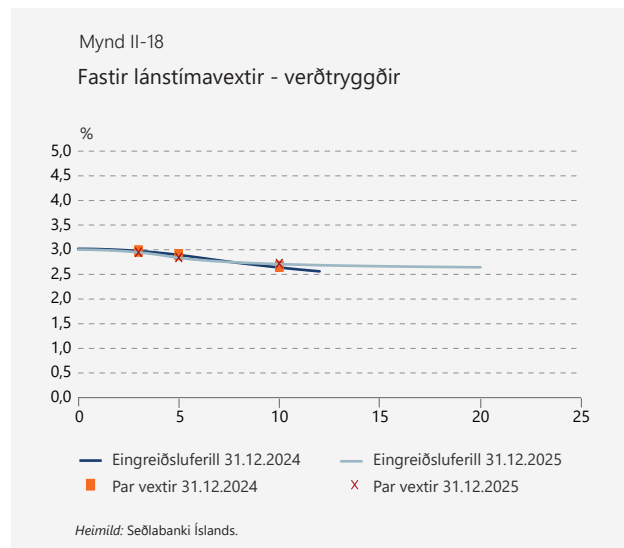
liggjandi fjárhæð árið 2025. Það samsvarar 1,9% af vergri landsframleiðslu þess árs. Lækkaði hann aðeins frá fyrra ári í prósentum talið þegar hann nam 6,8% af undirliggjandi fjárhæð þótt hann hafi þá mælst lægra hlutfall af vergri landsframleiðslu eða 1,8%. Helstu ástæður fyrir lækkandi hlutfallslegum kostnaði milli ára voru lækkun á vaxtakostnaði víxla um 1,3 prósentur á milli ára og lækkun á vaxtakostnaði verðtryggðra skulda um 1,1 prósentu. Hlutfallslegan vaxtakostnað fyrri ára ásamt hlutfalli þess kostnaðar af vergri landsframleiðslu má sjá á mynd II-16.

Seðlabankinn hóf birtingu fastra lánstímavaxta (FLV) hinn 7. nóvember 2025, með það að markmiði m.a. að bæta gagnsæi um vaxtamyndun og fjármögnunarkostnað ríkissjóðs.

Fastir lánstímavextir (FLV) eru reiknaðir og birtir daglega og endurspeгла ávöxtunarkröfu ríkisskuldabréfa, bæði verðtryggðra og óverðtryggðra, miðað við fasta lánstíma til 3, 5 og 10 ára. Vextirnir byggja á markaðsverði útgefina ríkisskuldabréfa, en er umbreytt þannig að þeir vísi til staðlaðra lokagjalddaga fremur en einstakra bréfa. Markmið með birtingu FLV er að gefa samræmda mynd af fjármögnunarkostnaði ríkissjóðs á hverjum tíma og skapa þannig viðmið fyrir vaxtamyndun á fjármálamarkaði.

Sérstaklega má líta til svokallaðra par-vaxta sem eru hluti af FLV. Par-vextir sýna hvaða föstu vexti ný útgáfa ríkisskuldabréfa myndi bera ef hún færi fram á pari á hverjum tímamarkaði. Þeir endurspeгла því jaðarkostnað ríkissjóðs við fjármögnun og gefa skýra mynd af markaðsskilyrðum hverju sinni.

Myndir II-17 og II-18 sýna annars vegar fasta lánstímavexti í árslok 2024 og hins vegar í lok árs 2025. Á tímabilinu má greina breytingar á vaxtakúrfunni sem endurspeгла annars vegar þróun verðbólgu og stýri-



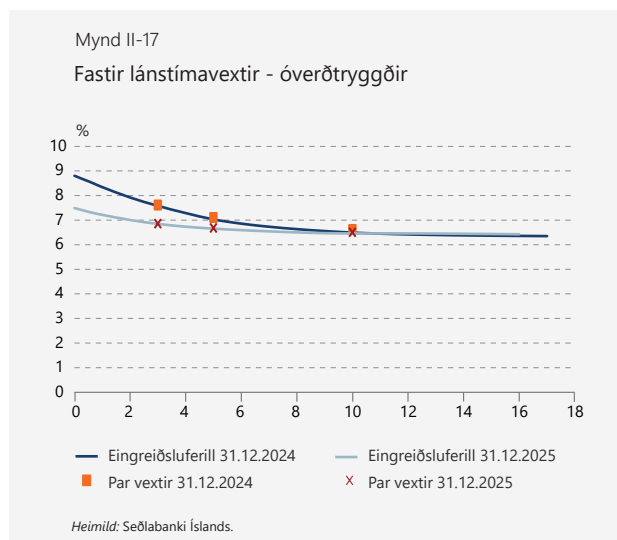
vaxta og hins vegar breyttar væntingar markaðsaðila um efnahagshorfur. Slík framsetning veitir einnig inn-sýn í hvernig fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs hefur þróast á milli tímabila og hvernig lögun vaxtakúrfunnar hefur breyst.

Alþjóðlegt lánshæfismat

Á árinu 2025 staðfesti matsfyrirtækið Standard & Poor's A+ lánshæfiseinkunn ríkissjóðs með stöðugum horfum og matsfyrirtækið Fitch staðfesti einnig A lánshæfiseinkunn ríkissjóðs en breytti horfum í jákvæðar. Matsfyrirtækið Moody's hélt lánshæfiseinkunn ríkissjóðs óbreyttri í A1 með stöðugum horfum.

Í febrúar á þessu ári hækkaði Fitch lánshæfiseinkunn ríkissjóðs í A+ úr A með stöðugum horfum. Í mars staðfesti matsfyrirtækið Standard & Poor's aftur A+ lánshæfiseinkunn ríkissjóðs en breytti horfum í jákvæðar.

Í febrúar 2026 greindi fjármála- og efnahagsráðuneytið einnig frá því að síðustu áratugi hefði ríkissjóður verið með samningssamband um mat á lánshæfi Íslands við þrjú matsfyrirtæki, Fitch Ratings, Moody's Ratings og S&P Global Ratings. Haustið 2025, að loknu útboðsferli, hefði ráðuneytið ákveðið að fækka matsfyrirtækjum með samningssamband úr þremur í tvö. Áfram yrði ríkissjóður þó með samningssamband við Moody's Ratings og S&P Global Ratings um mat á lánshæfi ríkissjóðs.



III Áhættustýring

Skuldum ríkissjóðs skal stýra innan þeirra marka sem sett eru af fjármála- og efnahagsráðuneyti. Ráðuneytið setur mörk um meðallánstíma skuldafnsins og markmið er varða endurgreiðsluferil ríkisskulda og uppbyggingu markflokka.

Miklu máli skiptir að til staðar sé öflug áhættu- og skuldastýring til þess að lágmarka lántökukostnað og áhættu. Þeir áhættuþættir í lánamálum, sem helst er fylgst með eru lausafjár-, endurfjármögnunar-, markaðs-, mótaðila- og rekstraráhætta.

Lausafjárahætta

Innlend sjóðstaða ríkissjóðs hjá Seðlabankanum var aukin umtalsvert á árinu 2020 vegna þeirrar óvissu sem COVID-19 heimsfaraldurinn hafði í för með sér. Með minnkandi óvissu hefur sjóðstaðan verið lækkuð aftur og í lok árs 2025 nam innlend staða ríkissjóðs 89 ma.kr. eða sem samsvarar 1,9% af vergri landsframleiðslu.

Samkvæmt stefnu ríkisins í lánamálum skal ríkissjóður beita virkri lausafjárstýringu með það að markmiði að innstæður ríkissjóðs í krónum í Seðlabankanum nemi að jafnaði 40 ma.kr. Á árinu voru innstæðurnar á bilinu 16 ma.kr. til 156 ma.kr., en sveiflurnar má að mestu rekja til reglubundinna sveiflna í sjóðstreyminu svo sem vegna skattgreiðslna sem og vegna greiðslu höfuðstóls skuldabréfa á lokagjalddaga. Sjóðstaðan hækkaði hins vegar umtalsvert í kjölfar sölunnar á eftirstandandi hlut ríkisins í Íslandsbanka í maí.

Á árinu tók ríkissjóður tvisvar peningamarkaðslán og námu þau 21 ma.kr. þegar mest var. Reynst hefur



auðvelt fyrir ríkissjóð að fá peningamarkaðslán frá bönkunum til skamms tíma. Hins vegar hefur góð sjóðstaða viðskiptabankanna dregið úr áhuga þeirra á að taka við innlánum frá ríkissjóði þannig að í lok árs hafði ríkissjóður einungis veitt peningamarkaðslán tvisvar á árinu og þá mest 12 ma.kr.

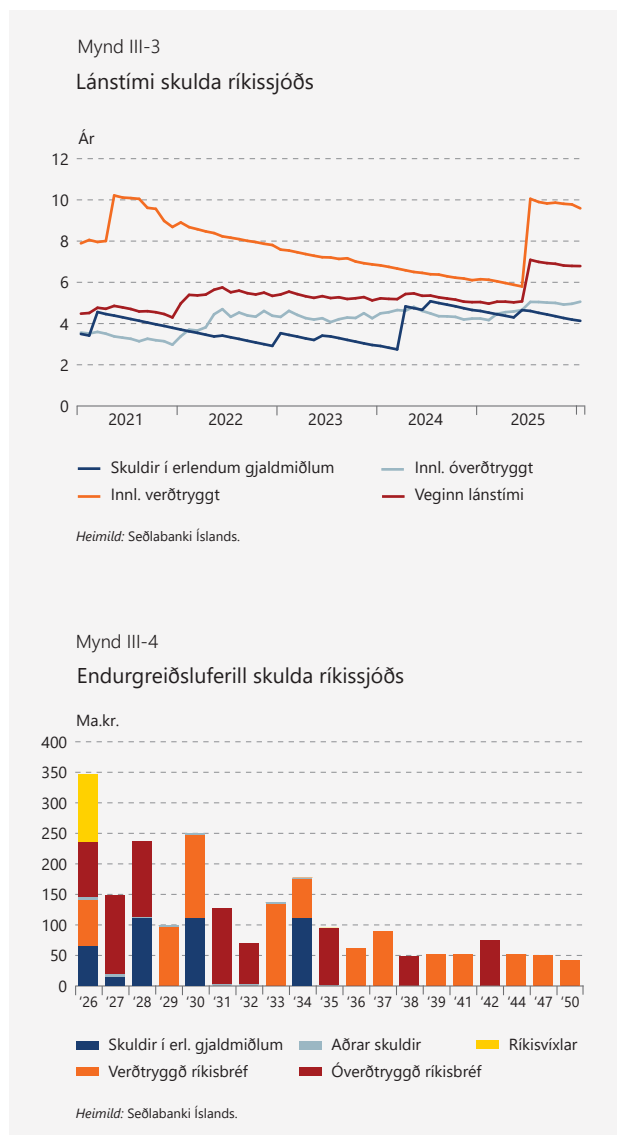
Innstæður ríkissjóðs í erlendum gjaldeyri námu alls um 291 ma.kr. í lok árs 2025 en þær eru aðallega tilkomnar vegna erlendar skuldabréfaútgáfu ríkissjóðs til fjármögnunar á gjaldeyrisforða landsins. Virði þeirra í krónum talið er fyrst og fremst háð gengi krónunnar.

Endurfjármögnunaráhætta

Endurfjármögnunaráhætta er hættan á að gefa þurfi út nýjar skuldir á lakari kjörum eða að ekki verði hægt að endurfjármagna skuldir þegar þær falla á gjalddaga. Mikil áhersla hefur verið lögð á að draga úr áhættu við endurfjármögnun skulda með því að dreifa láns-tíma þeirra. Engin hámarksstærð er á ríkisbréfaflokkum en endanleg stærð þeirra tekur mið af því að endurgreiðsluferill ríkisskulda verði sem jafnastur. Stærstu gjalddagar skuldabréfa eru 2026, 2028 og 2030 en þau ár eru markaðsskuldabréf útgefin í evrum á gjalddaga auk innlendra ríkisbréfa.

Einn mælikvarði sem notaður er til að mæla endurfjármögnunaráhættu er meðallánstími lánasafnsins, en samkvæmt stefnu stjórnvalda skal hann að lágmarki vera 5 ár og að hámarki 7 ár. Í lok árs 2025 nam meðallánstími lánasafnsins 6,8 árum og lengdist úr 5 árum ári

áður vegna mikillar útgáfu ríkisverðbréfa í tengslum við uppgjör ÍL-sjóðs.



Tafla III-1 Lánstími skulda ríkissjóðs

Veginn lánstími í árum 31.12.2025	
Óverðtryggðar skuldir	5,10
Verðtryggðar skuldir	9,46
Skuldir í erlendum gjaldmiðlum	4,71
Samtals	6,78

Markaðsáhætta

Á undanförunum árum hefur ýmislegt verið gert til að draga úr markaðsáhættu ríkissjóðs en henni má skipta í þrjá áhættuþætti, þ.e. gjaldeyris-, verðbólgu- og vaxta-áhættu.

Gjaldeyrisáhætta

Útgáfa í erlendum gjaldmiðlum hefur hingað til aðallega verið til að viðhalda greiðu aðgengi að erlendum

mörkuðum, styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans og endurfjármagna erlend lán. Skuldir ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum hækkuðu um 80 ma.kr. á árinu og nam staða erlendra lána í árslok 409 ma.kr. Á móti þessum skuldum eru endurlán til ríkisaðila í erlendum gjaldmiðlum að fjárhæð 5,2 ma.kr. sem og gjaldeyrisinnstæður í Seðlabankanum sem námu 295 ma.kr. í lok ársins. Gjalddeyrisjöfnuður erlendra eigna og skulda ríkissjóðs var því neikvæður um 109 ma.kr., samanborið við neikvæðan 62 ma.kr. jöfnuð ári áður. Munurinn á milli ára skýrist að stærstum hluta af greiðslu í erlendum gjaldeyri tengdri uppgjöri ÍL-sjóðs.



Verðbólguáhætta

Verðtryggðar skuldir námu 933 ma.kr. í árslok 2025, en á móti þeim á ríkissjóður verðtryggðar kröfur á aðra að andvirði 219 ma.kr. Verðtryggingarjöfnuður eigna og skulda ríkissjóðs var því neikvæður um 715 ma.kr. Í árslok 2025 nam vægi verðtryggðra skulda í skuldafni ríkissjóðs 42%, að teknu tilliti til verðbólguuskiptasamninga. Er það hlutfall umfram 20-30% viðmiðið sem sett er fram í *Stefnu í lánamálum* en nálægt 40% viðmiðinu (með 10% vikmörkum) sem sett er fram í *Stefnu í lánamálum 2026-2030* sem birt var í lok árs 2025. Ástæða hækkandi hlutfalls verðtryggðra skulda á árinu 2025 var mikil útgáfa á þeim í tengslum við uppgjör ÍL-sjóðs eins og áður hefur verið fjallað um.

Verðbólguuskiptasamningar eru hluti af áhættu- stýringu ríkissjóðs og fela í sér vörn gegn hækkun verðbólga, vegna verðtryggðra skuldbindinga ríkissjóðs annars vegar og hækkun á hlutfalli skulda ríkissjóðs á breytilegum vöxtum hins vegar. Samningarnir virka þannig að ríkissjóður býðst til þess að greiða breytilega IKON vexti sem Seðlabanki Íslands reiknar út daglega en á móti greiða viðskiptabankarnir fasta verðtryggð vexti út líftíma samnings ásamt verðbótum.

Lánamál hófu aftur að gera verðbólgukskiptasamninga í desember 2024 eftir nokkurra ára hlé. Verðtryggingarójöfnuður innlendra kerfislega mikilvægra banka hefur vaxið mjög hratt á síðustu miss-erum og námu samanlagðar verðtryggðar eignir þeirra umfram verðtryggðar skuldir 707 ma.kr. í lok árs 2025. Verðbólgukskiptasamningar eru því báðum aðilum gagnlegir, en með gerð þeirra nær bankakerfið að draga úr vægi verðtryggðra eigna í eignasafni sínu á meðan ríkissjóði tekst að minnka vægi verðtryggðra skuldbindinga. Voru samtals gerðir þrjú samningar að fjárhæð 7 ma.kr. á árinu.

Vaxtaáhætta

Vaxtaáhætta ríkissjóðs endurspeglar m.a. í óvissu um þau lánskör sem bjóðast þegar eldri skuldir falla á gjalddaga og eru endurfjármagnaðar. Vaxtaáhætta er einnig fólgin í skuldabréfum með breytilegum vöxtum þar sem vaxtakostnaður breytist meðal annars í takt við breytingu á meginvöxtum Seðlabankans. Í árslok 2025 féllu einungis ríkisvixlar undir skuldir með breytilega vexti í skuldasafni ríkissjóðs.

Vægi óverðtryggðra skulda í skuldasafni ríkissjóðs hefur minnkað síðasta áratuginn, úr 55% af heildarsafninu í árslok 2014 í 39% í árslok 2025. Með lægra hlutfalli óverðtryggðra skulda verður erfiðara að spá fyrir um vaxtakostnað ríkissjóðs fram í tímann þar sem gengiseða verðlagsbreytingaáhrif á vaxtakostnað verða meiri. Þetta er sérstaklega mikilvægt eftir að vaxtakostnaður ríkissjóðs varð jafnstór hluti af útgjöldum hans og raunber vitni.

Ein leið til að stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs er að nýta vaxtaskiptasamninga. Þeir virka á þann hátt að ríkissjóður fær greidda fasta, óverðtryggða vexti út samningstímann og greiðir á móti breytilega óverðtryggða vexti. Með því að hækka hlutfall skuldbindinga ríkissjóðs með breytilega vexti stýttist meðaltími (e. Macaulay duration) skuldasafnsins án þess að hafa áhrif á meðallánstíma og endurfjármögnunaráhættu.

Notkun vaxtaskiptasamninga við innlenda markaðsaðila getur stuðlað að lækkan vaxtakostnaðar ríkissjóðs, en almennt gildir að notkun slíkra samninga getur gert útgefendum kleift að lækka vaxtakostnað án þess að auka endurfjármögnunaráhættu. Ávinningur mótaðila ríkissjóðs af vaxtaskiptasamningum felst m.a. í því að þeir auðvelda innri áhættustýringu ásamt því að auka fjölbreytni í framboði á fjármögnun til einstaklinga og fyrirtækja, sem þýðir að hægt er að bjóða óverðtryggð lán til lengri tíma en áður. Eftirspurn eftir vaxtaskiptasamningum reyndist ekki vera fyrir hendi á árinu 2025 og voru því engir samningar gerðir.

Áhrif vaxta- og verðbólgukskiptasamninga

Ríkissjóður hefur heimild til að gera vaxta-, og verðbólgukskiptasamninga fyrir allt að 50 ma.kr. á ári til að stýra verðtryggingar- og vaxtaáhættu skuldasafnsins. Í þeim verðbólgukskiptasamningum sem ríkissjóður hefur gert við viðskiptabankana greiðir hann óverðtryggða breytilega vexti (breytilegi leggurinn) til bankanna en fær á móti fasta verðtryggða vexti (verðtryggði leggurinn). Í lok árs 2025 voru fimm verðbólgukskiptasamningar að fjárhæð 13 ma.kr. útistandandi og var markaðsvirði (e. mark-to-market) þeirra 255 m.kr.

Tíminn skiptir máli í skiptasamningum, en verðtryggðir leggir safna verðbótum út líftíma hvers samnings sem greiddir eru út í höfuðstólsskiptum á gjalddaga samningsins. Eftir því sem líður á líftíma samninga eykst virði þeirra vegna verðtryggingarinnar. Þannig hafa verðtryggðir leggir í útistandandi verðbólgukskiptasamningum ríkissjóðs safnað um 290 m.kr. í verðbætur, sem er eign ríkissjóðs. Meðaltími verðtryggðu leggjana er 0,18 ár. Óverðtryggðir leggir með breytilegum vöxtum er skuld ríkissjóðs og með meðaltímann 0,17 ár.

Tafla III-2 Áfallnar verðbætur skiptasamninga

M.kr. Leggir í skiptasamningum	Nafnverð m. verðbótum	Markaðsvirði	Meðaltími
Verðtryggður leggur með föstum vöxtum	13,29	13,39	0,18
Óverðtryggður leggur með breytilegum vöxtum	13,00	13,20	0,17
Samtala (eign - skuld)	0,29	0,19	

Áhrif samninganna á skuldir ríkissjóðs má sjá í töflu 5 og töflu 6 í viðauka. Þar kemur fram að meðaltími óverðtryggðra skulda stýttist á árinu 2025 úr 3,9 árum í 3,8 ár. Meðaltími verðtryggðra skulda lengdist hins vegar úr 8,0 árum í 8,1 ár. Meðaltími erlendra skulda hélst óbreyttur í 4,3 árum enda engir vaxtaskiptasamningar lifandi í erlendum gjaldmiðlum. Meðaltími heildarsafnsins hélst óbreyttur.

Mótaðilaáhætta

Mótaðilaáhætta, eða gagnaðilaáhætta, er áhættan af því að ríkissjóður verði fyrir tjóni standi mótaðili ekki við greiðsluskuldbindingar sínar. Á þessa mótaðilaáhættu reynir í tengslum við afhendingu rafrænna bréfa í útboðum, í tengslum við endurhverf viðskipti við aðalmiðlara og veittum peningamarkaðslánum til sömu aðila. Þá er mótaðilaáhætta í tengslum við

möguleg vanskil á greiðsluuppgjöri skiptasamninga. Þessi áhætta er lágörkuð með ýmsum hætti.

Uppgjör útboða, endurhverfra viðskipta eða annarra verðbréfi viðskipta fer fram í skipulögðu afhendingu-gegn-greiðslu uppgjöri hjá verðbréfamiðstöð (e. Delivery Versus Payment).

Í tilfalli endurhverfra viðskipta við aðalmiðlara er greitt fyrir ríkisbréfin með reiðufé. Bætt er við 5% áhættugjaldi ofan á söluverð ríkisbréfanna til að verja ríkissjóð fyrir hugsanlegu tapi ef virði þeirra hækkar á samningstímanum. Með þessu er leitast við að koma í veg fyrir að ríkissjóður verði fyrir tjóni ef mótaðili stendur ekki við samning á endurkaupadegi. Á árinu 2025 gerðu lánamál samtals 1.082 endurhverfa samninga að heildarfjárhæð 467 ma.kr.

Í tilfalli skiptasamninga er kallað eftir grunntryggingu í formi reiðufjár strax í upphafi. Því til viðbótar er kallað eftir viðbótartryggingum frá aðalmiðlurum ef virði útistandandi samninga hækkar ríkissjóði í hag.

Í tilviki peningamarkaðslána samþykkir ríkissjóður eingöngu veð í tryggum verðbréfum svo sem bréfum með ríkisábyrgð. Þar að auki er þess krafist að andvirði þeirra bréfa nemi 105-107% af fjárhæð viðkomandi láns.

Rekstraráhætta

Rekstraráhætta sem veldur fjárhagslegum skaða getur orsakast af mannlegum mistökum, röngum verkferlum, kerfisvanda eða ytri áhrifum, svo sem jarðskjálftum, farsóttum eða eldgosum. Lánamál hafa leitast við að lágmarka áhættuna t.d. með því að innleiða verkferla vegna reglubundinna verkefna sem unnin eru í deildinni og eru þeir uppfærðir reglulega. Starfseminni er þannig háttað að leitast er við að starfsmenn geti gengið í störf hvers annars.

Viðskiptakerfið Bloomberg er notað í tengslum við framkvæmd útboða og uppkaupa sem haldin eru á vegum lánamála. Sama viðskiptakerfi er notað vegna afgreiðslu endurhverfra viðskipta við aðalmiðlara og viðskipta með peningamarkaðslán. Viðskiptakerfi Nasdaq er notað til að kaupa verðbréf á eftirmarkaði, sérstaklega flokka sem eiga stuttan tíma til gjalddaga til að draga úr endurgreiðsluáhættu ríkissjóðs.

Seðlabankinn hefur innleitt heildstætt viðskipta- og umsýslukerfi fyrir framlínu, miðvinnslu og bakvinnslu sem heitir Wallstreet Suite. Kerfið eykur verulega rekstraröryggi, dregur úr villuáhættu vegna mannglegra mistaka, ásamt því að auðvelda lána- og áhættustýringu.

Innri endurskoðandi, sem og áhættustýring, Seðlabankans tekur út verkferla og aðra þætti sem

snerta innra starf lánamála ríkisins. Í bankanum gilda mjög ákveðnar reglur varðandi heimildir starfsmanna til að eiga eigin viðskipti með skráð verðbréf. Starfsmenn þurfa að fá samþykki fyrir eigin viðskiptum með verðbréf hjá regluverði bankans.

IV Ríkisábyrgðir og endurlán

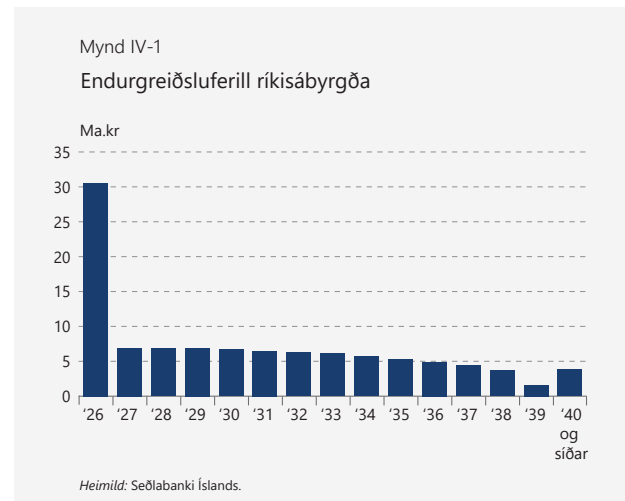
Ríkisábyrgðir

Í samræmi við 1. gr. laga um ríkisábyrgðir nr. 121/1997, má ríkissjóður ekki veita ríkisábyrgð nema til þess sé lagaheimild. Sé ekki kveðið á um annað í lögum skal ábyrgð vera í formi einfaldrar ábyrgðar. Áhætta ríkissjóðs skal lágörkuð og teknar fullnægjandi tryggingar hverju sinni samkvæmt mati Ríkisábyrgðasjóðs. Ríkisábyrgðasjóður hefur lögum samkvæmt umsjón með veittum ríkisábyrgðum, skal fylgjast með rekstri þeirra aðila sem fengið hafa ríkisábyrgð og halda skrá yfir skuldbindingar sem ríkisábyrgð hvílir á.

Ríkisábyrgðum fylgir áhætta fyrir ríkissjóð þar sem um er að ræða fjárhagslegar óbeinar skuldbindingar sem geta fallið á ríkissjóð og raskað ríkisfjármálum ef skuldari getur ekki staðið við skuldbindingar sínar. Ríkisábyrgðir teljast ekki til eiginlegra skulda í efnahagsreikningi ríkissjóðs fyrr en ábyrgðin raungerist. Þetta getur falið raunverulega stöðu ríkisfjármála og torveldað fjárhagsgreiningu. Verulega hefur dregið úr útistandandi ríkisábyrgðum á undanförunum árum í samræmi við stefnu ríkisins. Í árslok 2025 námu ríkisábyrgðir alls rúmum 106 ma.kr., samanborið við 736 ma.kr. í árslok 2024. Þessa miklu lækkun má nær alfarið rekja til uppgjors og slita ÍL-sjóðs. Ríkisábyrgðir voru um 2,1% af vergri landsframleiðslu í lok árs 2025 en um 16,2% í árslok 2024. Ríkisábyrgðir svöruðu til 4,8% af útistandandi skuldum ríkissjóðs í árslok 2025, en 39,5% í árslok 2024.

Í árslok 2025 var rúmlega helmingur ríkisábyrgða vegna skuldbindinga sem voru upphaflega gefnar út af Lánasjóði íslenskra námsmanna (52%), 21% vegna skuldbindinga Landsvirkjunar og 15% vegna eftirstandandi skuldbindinga ÍL-sjóðs sem voru yfirteknar af ríkissjóði í janúar 2026 í kjölfar slita sjóðsins. Allar útistandandi ríkisábyrgðir eru í íslenskum krónum nema skuldbindingar Landsvirkjunar sem eru í evrum. Af 106 ma.kr. ríkisábyrgðum er 31 ma.kr. á gjalddaga á árinu 2026 eða um 29%. Munar þar mestu um 150 m. evru (22 ma.kr.) skuldbindingu Landsvirkjunar sem er á gjalddaga í júlí.

Á árinu 2020 jukust ríkisábyrgðir m.a. í kjölfar setningar laga um fjárstuðning til minni rekstraraðila



Tafla IV-1 Staða ríkisábyrgða 31. desember 2025

Ma.kr.	Staða í árslok		Breyting frá fyrra ári		Hlutfall af heild
	2025	2024	í m.kr.	í %	
Ríkisábyrgðir samtals	106.196	736.241	-630.045	-85,6	100
Lánastofnanir	78.972	708.740	-629.768	-88,9	74,4
ÍL-sjóður	15.567	642.080	-626.513	-97,6	14,7
Byggðastofnun	8.035	8.988	-953	-10,6	7,6
Lánasjóður íslenskra námsmanna	55.369	57.671	-2.302	-4,0	52,1
Sameignar- og hlutafélag	26.837	26.300	536	2,0	25,3
Landsvirkjun sf	22.080	21.585	495	2,3	20,8
Isavia ohf.	854	890	-36	-4,0	0,8
RÚV ohf.	3.902	3.825	77	2,0	3,7
Annað	387	1.201	-813	-67,7	0,4
Viðbótar- og stuðningslán	387	1.201	-813	-67,7	0,4
Hlutfall ríkisábyrgða af VLF	2,1	16,2			
Hlutfall ríkisábyrgða af heildarskuldum	4,8	39,5			

vegna heimsfaraldurs kórónuveiru. Um var að ræða ríkisábyrgðir á sérstökum stuðnings- og viðbótarlánum fjármálafyrirtækja. Stuðningslán voru ætluð litlum og meðalstórum fyrirtækjum og gat hvert lán numið allt að 40 m.kr. Full ríkisábyrgð (100%) var á stuðningslánnum að 10 m.kr. en 85% á lánum umfram það. Þegar mest var, um mitt ár 2021, nam heildarfjárhæð stuðningslána 10 ma.kr. Í lok árs 2025 námu eftirstöðvar virkra stuðningslána 441 m.kr. og af þeirri fjárhæð nam ríkisábyrgðin alls um 387 m.kr. Til samanburðar námu eftirstöðvar virkra stuðningslána 1,3 ma.kr. í lok árs 2024, þar af nam ríkisábyrgðin um 1,2 ma.kr. Heildargreiðsla ríkissjóðs frá upphafi vegna stuðningslána nemur 916 m.kr. Viðbótarlán voru ætluð meðalstórum og stærri fyrirtækjum og gátu einstök lán numið allt að 1,2 ma.kr. Ríkisábyrgð gat hæst numið 70% af fjárhæð viðbótarláns. Viðbótarlán voru að fullu uppgreidd af lántökum í mars 2024, en upphafleg fjárhæð þeirra nam 2,8 ma.kr. Ekki kom til greiðslu úr ríkissjóði vegna þeirra.

Endurlán

Endurlán ríkissjóðs eru lán sem ríkissjóður veitir af lánsfé sínu til ríkisaðila utan A1 hlutans. Endurlán eru ekki veitt nema heimild sé til þess í fjárlögum eða sérlögum. Heimild til endurlána úr ríkissjóði í fjárlögum og fjárukalögum ársins 2025 nam 45,9 ma.kr. Í árslok 2025 námu endurlán 234 ma.kr. samanborið við 127 ma.kr. í árslok 2024. Aukninguna má einkum rekja til uppgjors og slita ÍL-sjóðs en í lok árs 2025 fluttust skuldabréf, sem gefin voru út í júlí 2022, með eftirstöðvar að fjárhæð 109 ma.kr., yfir til endurlána. Ef leiðrétt er fyrir þessum flutningi og mótteknum fyrirframgreiðslum jukust endurlán um 28 ma.kr. á árinu eða um 22%.

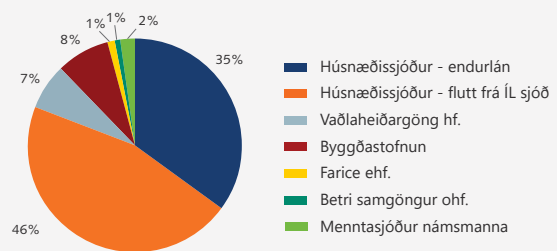
Tafla IV-2 Lánveitingaheimildir endurlána ríkissjóðs

Ma.kr.	2025	
Lántakar	Heimild	Nýting
Betri samgöngur	7	2,6
Byggðastofnun	5	5,0
Fasteignir Háskóla Íslands ehf.	2	0,0
Ríkiseignir	1,5	0,0
Húsnæðissjóður	20	15,9
Menntasjóður námsmanna	10	4,0
Fasteignafélagið Þórkatla ehf.	0,4	
Samtals	45,9	27,5

Rúmlega 81% endurlána ríkissjóðs í lok árs 2025 voru til Húsnæðissjóðs, 8% til Byggðastofnunar, 7% til Vaðlaheiðarganga og 2% til Menntasjóðs námsmanna.

Mynd IV-2

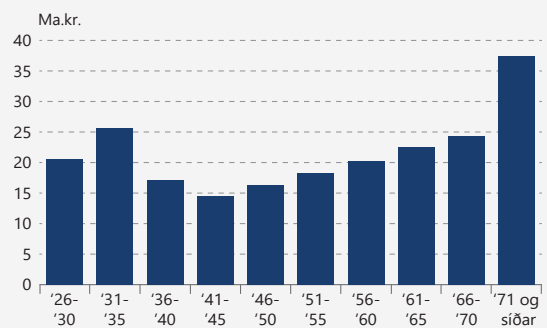
Staða endurlána
í lok árs 2025



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd IV-3

Endurgreiðsluferill endurlána



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Endurlán ríkissjóðs eru að mestu leyti verðtryggð, eða um 94% í lok árs 2025. Um 4% voru óverðtryggð en 2% í erlendum gjaldmiðlum.

Ríkisábyrgðar- og áhættugjöld

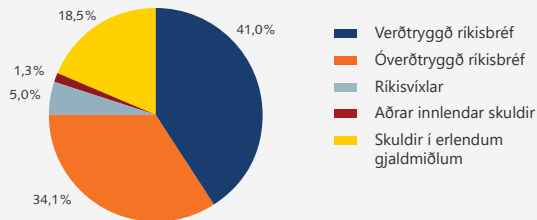
Aðilar sem njóta ríkisábyrgðar á lánum sínum greiða samkvæmt fyrrnefndum lögum um ríkisábyrgðir, gjald til ríkissjóðs, ýmist ríkisábyrgðargjald eða áhættugjald. Á árinu 2025 nam ábyrgðargjaldið samtals 132 m.kr. en var á árinu 2024 samtals 128 m.kr. og hækkaði því um 3,5% milli ára.

Á árinu 2025 nam innheimt áhættugjald 49 m.kr. (48 m.kr. árið 2024), og var greiðandi Vaðlaheiðargöng hf.

Tafla IV-3 Ríkisábyrgðargjald

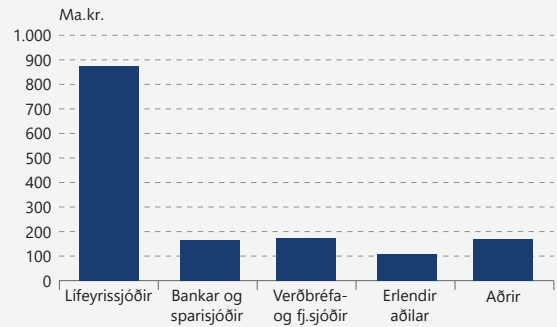
M.kr.	2025	2024	Breyting frá fyrra ári		Hlutdeild	
			í m.kr.	í %	%	%
Byggðastofnun	59,9	53,2	6,7	12,6	45,3	
Landsvirkjun sf.	72,3	74,5	-2,2	-3,0	54,7	
Samtals	132,1	127,7	4,5	3,5	100,0	

Mynd 1
Skipting skulda ríkissjóðs
Í lok árs 2025



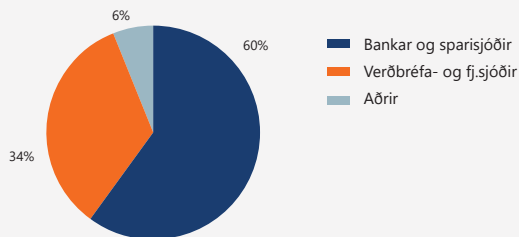
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 2
Eigendur ríkisbréfa
31. desember 2025



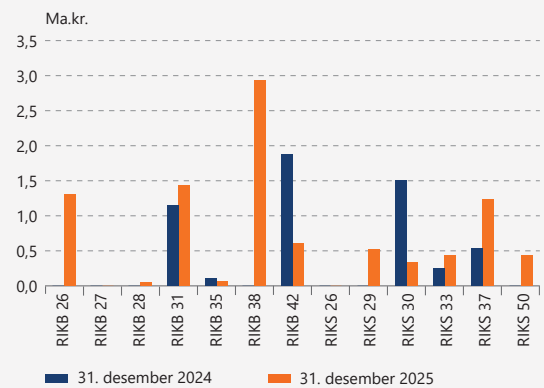
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 3
Eigendur ríkisvixla
31. desember 2025



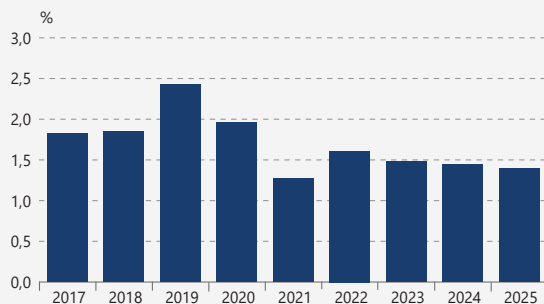
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 4
Staða endurhverfra viðskipta



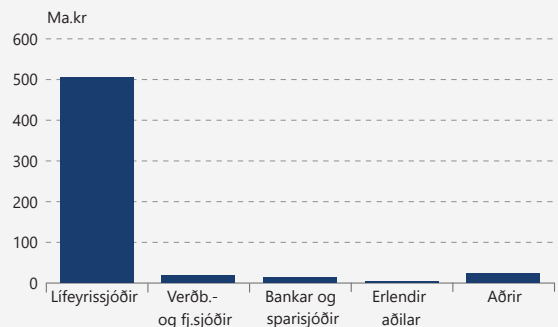
Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 5
Boðhlutfall ríkisbréfa



Heimild: Seðlabanki Íslands.

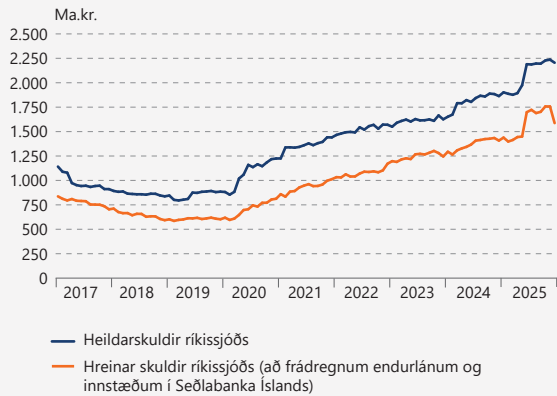
Mynd 6
Eignabreyting á ríkisbréfum síðastliðna tólf mánuði



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 7

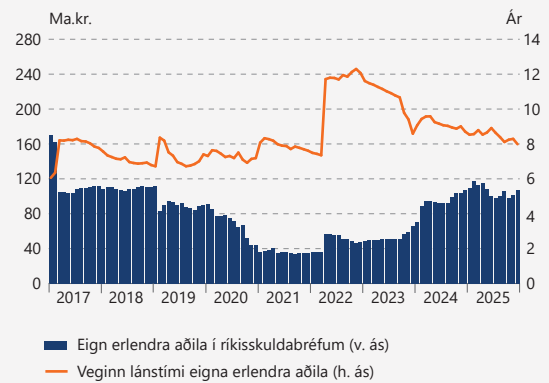
Þróun skulda ríkissjóðs



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Mynd 8

Eign erlendra aðila í ríkisskuldabréfum



Heimild: Seðlabanki Íslands.

Tafla 1 Viðmið og markmið ríkissjóðs

Viðmið

1. Endurgreiðsluferill

Endurgreiðsluferill ríkissjóðs skal vera sem jafnastur til lengri tíma litid og skal lágmarka endurfjármögnunaráhættu. Endanleg stærð flokka skal taka mið af því markmiði.

Markmið

Jafnastur

Staða 31.12.25

Markmið ríkissjóðs er að endurgreiðsluferill skulda verði sem jafnastur. Stærð útistandandi flokka í lok árs er á bilinu 41-137 ma.kr. og er stærsti einstaki gjalddaginn í júlí 2030, þegar RIKS 30 0701 að fjárhæð 137 ma.kr. fellur á gjalddaga.

2. Markflokkar

Uppbyggingu markflokka skal haga þannig að hver flokkur verði nægjanlega 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 nýs útgáfuflokks verði að lágmarki 40 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki 15 ma.kr.

Seljanleiki

Markflokkar ríkisbréfa voru 13 í lok desember 2025 og eru þeir á gjalddaga árin 2026 til 2050. Allir markflokkar hafa náð lágmarksstærð.

3. Lánstími

Meðallánstími lánasafnsins skal að lágmarki vera 5 ár og að hámarki 7 ár.

Lágmark 5 ár og hámark 7 ár.

Meðallánstími skuldafnsins nam 6,78 í lok árs 2025.

4. Innstæður

Innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka skulu nema að jafnaði 40 ma.kr.

40 ma.kr.

Innlendar innstæður ríkissjóðs voru undir 40 ma.kr. 58 daga á árinu 2025. Innstæður voru að meðaltali 77 ma.kr. á árinu.

Tafla 2 Skuldir ríkissjóðs

M.kr.	Lánstími, ár	Staða í ársbyrjun	2025 F3	Staða í árslok	Breyting á ársfjórðungi	Breyting frá áramótum
Heildarskuldir	6,87	1.863.245	2.078.969	2.204.953	125.984	341.708
Innlend lán	7,39	1.533.876	1.755.119	1.795.990	40.870	262.114
Markaðsskuldabréf	7,45	1.265.354	1.724.862	1.767.248	42.386	501.894
Ríkisvixlar	0,16	189.610	131.348	110.150	-21.198	-79.460
Óverðtryggð ríkisbréf	5,82	609.688	689.996	752.442	62.446	142.754
RIKB 25 0612	0,00	88.859	0	0	0	-88.859
RIKB 26 1015	0,79	72.924	90.334	90.334	0	17.410
RIKB 27 0415	1,29	71.051	123.463	129.438	5.975	58.387
RIKB 28 1115	2,87	118.882	124.037	124.037	0	5.155
RIKB 31 0124	5,07	124.632	124.632	124.632	0	0
RIKB 32 1015	6,79	0	67.600	67.600	0	67.600
RIKB 35 0917	9,71	67.257	86.210	94.141	7.931	26.884
RIKB 38 0215	12,13	0		48.541	48.541	48.541
RIKB 42 0217	16,13	66.082	73.719	73.719	0	7.637
Verðtryggð ríkisbréf	9,69	466.056	903.519	904.656	1.137	438.600
RIKS 26 0216	0,13	118.694	91.731	75.675	-16.056	-43.019
RIKS 29 0917	3,71	0	84.406	96.414	12.008	96.414
RIKS 30 0701	4,50	132.253	137.035	137.176	140	4.922
RIKS 33 0321	7,22	129.332	134.009	134.144	135	4.812
RIKS 34 1016	8,79	0	62.695	64.235	1.541	64.235
RIKS 36 0815	10,62	0	61.431	61.493	63	61.493
RIKS 37 0115	11,04	85.777	88.880	89.290	410	3.513
RIKS 39 1115	13,87	0	50.896	50.947	51	50.947
RIKS 41 0815	15,62	0	52.060	52.113	53	52.113
RIKS 44 1017	18,79	0	52.269	52.322	53	52.322
RIKS 47 1115	21,87	0	49.857	49.908	50	49.908
RIKS 50 0915	24,71	0	38.250	40.939	2.689	40.939
Ómarkaðshæfar skuldir	3,79	268.522	30.257	28.741	-1.516	-239.781
Landsvirkjun	4,51	24.034	22.531	22.554	23	-1.480
ÍLS Vtr 0,87% 04 Jan 2032	0,00	132.280	0	0	0	-132.280
ÍLS Vtr 0,52% 03 Jan 2029	0,00	103.260	0	0	0	-103.260
ÍLS - óverðtr.	0,00	1	0	0	0	-1
Landsnet	1,15	8.947	7.726	6.187	-1.539	-2.760
Skuldir í erlendum gjaldmiðlum	4,58	329.369	323.850	408.964	85.114	79.594
Markaðsskuldabréf	4,53	294.995	294.995	382.174	87.179	87.179
Ómarkaðshæfar skuldir	0,75	34.374	28.855	26.790	-2.065	-7.585
RARIK	1,16	3.514	2.570	2.122	-447	-1.392
Landsvirkjun sf - USD	1,16	16.471	12.045	9.948	-2.098	-6.523
Landsvirkjun sf - EUR	0,41	14.390	14.240	14.720	480	330

Tafla 3 Ríkisvíxlaútboð

M.kr. Útboðsdagur	Flokkar	Tilboð nafnverð	Samþykkt nafnverð	Flatir vextir, %	Boðhlutfall
13.01.25	RIKV 25 0416	32.435	29.935	8,41	1,08
13.01.25	RIKV 25 0820	25.600	23.300	8,25	1,10
17.02.25	RIKV 25 0521	8.130	5.430	8,10	1,50
17.02.25	RIKV 25 0820	20.900	9.950	8,10	2,10
17.03.25	RIKV 25 0521	9.836	8.536	8,05	1,15
17.03.25	RIKV 25 0917	22.742	21.342	8,05	1,07
14.04.25	RIKV 25 0716	11.230	9.730	7,95	1,15
14.04.25	RIKV 25 1015	31.730	27.230	7,95	1,17
19.05.25	RIKV 25 0820	10.130	2.680	7,80	3,78
19.05.25	RIKV 25 1119	18.300	8.200	7,78	2,23
06.06.25	RIKV 25 0917	2.300	1.800	7,70	1,28
06.06.25	RIKV 25 1217	20.000	19.400	7,70	1,03
14.07.25	RIKV 25 1119	38.212	19.612	7,65	1,95
18.08.25	RIKV 25 1119	18.188	16.088	7,68	1,13
18.08.25	RIKV 26 0318	25.800	19.800	7,65	1,30
15.09.25	RIKV 26 0318	31.718	21.018	7,60	1,51
13.10.25	RIKV 26 0121	19.940	17.840	7,61	1,12
13.10.25	RIKV 26 0415	30.387	20.387	7,60	1,49
17.11.25	RIKV 26 0318	21.205	12.105	7,50	1,75
17.11.25	RIKV 26 0520	39.650	19.000	7,50	2,09
Samtals		438.433	313.383	7,85	1,40

Tafla 4 Ríkisbréfaútgáfa¹

M.kr. Flokkur	Heildartilboð	Samþykkt tilboð	Boðhlutfall	Víðbótarútgáfa ²	Heildarútgáfa	Útboðskrafa, %
Óverðtryggð útgáfa						
RIKB 26 1015	19.481	16.771	1,16	395	17.161	7,73
RIKB 27 0415	79.027	57.327	1,38	1.442	58.779	7,56
RIKB 28 1115	5.422	4.538	1,19	275	4.794	7,39
RIKB 35 0917	31.316	26.072	1,20	1.220	27.305	6,78
RIKB 38 0215	68.549	45.118	1,52	2.247	47.308	6,71
RIKB 42 0217	8.480	5.752	1,47	389	6.062	6,56
Samtals	212.275	155.578	1,32	5.968	161.408	7,15
Verðtryggð útgáfa						
RIKS 29 0917	37.267	22.467	1,66	781	22.467	3,45
RIKS 37 0115	601	273	2,20	0	273	2,55
RIKS 50 0915	5.976	3.020	1,98	0	3.020	2,72
Samtals	43.844	25.760	2,20	781	25.760	3,36
Skiptiútbóð						
RIKB 38 0215	490	388	1,26	0	388	6,24
RIKS 29 0917	4.358	4.332	1,01	0	4.332	3,16
Samtals	4.848	4.720	1,03	0	4.720	3,41
Heildarútgáfa	260.967	186.058	1,40	6.749	191.889	6,32

1. Taflan sýnir söluverð til samræmis við texta í ársáætlun.

2. Hér er um að ræða 10% kauprétt af samþykktum tilboðum sem bjóðendur eiga kost á því að nýta í tvo daga að loknu útbóði.

Tafla 5 Áhrif skiptasamninga á skuldir ríkissjóðs

M.kr.	Nafnverð m. áföllnum verðbótum	Markaðsvirði	Hlutfall, %	Meðaltími, ár
Skuldir ríkissjóðs				
Óverðtryggðar skuldir	862.592	871.460	39	3,86
Verðtryggðar skuldir	933.397	976.064	42	8,02
Erlendar skuldir	408.964	417.142	19	3,86
Samtals	2.204.953	2.264.667	100	5,65
Skuldir með skiptasamningum				
Óverðtryggðar skuldir	870.592	879.639	39	3,82
Verðtryggðar skuldir	925.107	967.691	42	8,08
Erlendar skuldir	408.964	417.142	19	3,86
Samtals	2.204.663	2.264.472	100	5,65

Tafla 6 Samsetning vaxta á skuldum ríkissjóðs

M.kr.	Án skiptasamninga		Með skiptasamningum	
	Nafnverð með áföllnum verðbótum	Hlutfall, %	Nafnverð með áföllnum verðbótum	Hlutfall, %
Íslenskir fastir nafnvextir	752.442	34	747.442	34
Íslenskir verðtryggðir vextir	933.397	42	925.107	42
Íslenskir breytilegir vextir	110.150	5	123.150	6
Erlendir fastir vextir	408.964	19	408.964	19
Erlendir breytilegir vextir	0	0	0	0
Samtals	2.204.953	100	2.204.663	100

Tafla 7 Eigendur ríkisbréfa 31.12.25

Nafnverð í m.kr.	Bankar, sparisjóðir og lánaþyrftækir	Verðbréfa- og fj.sjóðir	Lífeyrissjóðir	Fyrirtæki	Trygginga-félög	Einstaklingar	Aðrir	Erlendir aðilar	Samtals
RIKB 26 1015	47.977	14.205	4.633	6.372	1.889	922	2	15.635	91.634
RIKB 27 0415	62.589	23.223	16.163	12.691	3.621	1.714	52	9.384	129.438
RIKB 28 1115	27.586	24.075	34.865	9.440	9.653	2.674	8.471	7.324	124.087
RIKB 31 0124	1.841	18.201	64.486	6.118	9.187	2.365	6.550	17.241	125.988
RIKB 32 1015	200	3.440	63.277	0	683	0	0	0	67.600
RIKB 35 0917	1.960	20.922	34.902	1.673	10.255	558	866	23.062	94.197
RIKB 38 0215	735	10.140	18.726	1.331	8.154	439	483	11.284	51.292
RIKB 42 0217	482	8.441	32.527	1.056	9.180	94	824	21.816	74.421
RIKS 26 0216	18.033	7.095	9.555	7.959	4.617	3.682	261	181	51.383
RIKS 29 0917	529	12.332	72.246	1.804	5.475	640	240	3	93.269
RIKS 30 0701	1.253	9.700	57.092	1.116	7.486	1.527	678	21	78.873
RIKS 33 0321	1.943	9.631	58.985	1.067	3.577	2.040	2.328	71	79.641
RIKS 34 1016	73	549	58.209	776	1.054	526	15	571	61.774
RIKS 36 0815	0	500	58.500	0	0	0	0	0	59.000
RIKS 37 0115	790	4.735	62.552	502	1.801	195	164	105	70.845
RIKS 39 1115	0	820	48.080	0	100	0	0	0	49.000
RIKS 41 0815	0	770	49.230	0	0	0	0	0	50.000
RIKS 44 1017	149	886	45.239	1.415	644	1.258	386	336	50.313
RIKS 47 1115	0	700	47.300	0	0	0	0	0	48.000
RIKS 50 0915	448	1.652	37.265	50	330	0	0	0	39.745
Alls	166.589	172.017	873.831	53.372	77.705	18.633	21.320	107.034	1.490.501

Tafla 8 Útboð ríkisbréfa

Dagsetning	Flokkur	Tilboð söluverð	Tilboð nafnverð	Fjöldi tilboða	Fjöldi samb. tilboða	Ávöxtun- arkrafa, %	Samþykkt söluverð	Samþykkt nafnverð	Viðb. útgáfa nafnverð	St. útgæfið söluverð
Óverðtryggð ríkisbréf										
10.1.2025	RIKB 27 0415	8.806	8.748	37	31	7,64	6.793	6.748	0	6.793
10.1.2025	RIKB 35 0917	7.076	6.872	32	27	6,60	6.304	6.122	0	6.304
24.1.2025	RIKB 27 0415	6.443	6.405	31	27	7,67	5.035	5.005	189	5.225
24.1.2025	RIKB 35 0917	5.120	5.005	22	17	6,68	4.005	3.915	161	4.170
7.2.2025	RIKB 27 0415	8.541	8.486	31	26	7,64	6.780	6.736	391	7.173
7.2.2025	RIKB 42 0217	3.819	4.795	18	14	6,51	3.182	3.995	389	3.492
21.2.2025	RIKB 38 0215	17.163	17.431	63	45	6,68	13.175	13.381	600	13.766
7.3.2025	RIKB 26 1015	8.085	8.215	16	11	7,80	6.707	6.815	80	6.786
7.3.2025	RIKB 38 0215	8.356	8.540	30	19	6,75	5.616	5.740	290	5.900
4.4.2025	RIKB 27 0415	6.819	6.781	23	16	7,68	5.060	5.031	175	5.236
4.4.2025	RIKB 38 0215	4.762	4.830	21	20	6,66	4.565	4.630	0	4.565
11.4.2025	RIKB 26 1015	11.396	11.550	20	17	7,68	10.064	10.200	315	10.375
11.4.2025	RIKB 35 0917	3.514	3.462	17	15	6,79	3.230	3.182	160	3.392
9.5.2025	RIKB 27 0415	7.863	7.800	27	24	7,52	7.157	7.100	362	7.522
9.5.2025	RIKB 38 0215	7.095	7.250	29	20	6,75	4.844	4.950	300	5.138
23.5.2025	RIKB 27 0415	8.920	8.850	24	16	7,51	5.897	5.850	0	5.897
23.5.2025	RIKB 42 0217	2.112	2.660	13	7	6,56	1.278	1.610	0	1.278
6.6.2025	RIKB 27 0415	1.828	1.815	11	8	7,53	1.561	1.550	0	1.561
6.6.2025	RIKB 35 0917	6.320	6.300	22	17	6,95	5.147	5.130	283	5.431
20.6.2025	RIKB 28 1115	5.422	5.830	20	16	7,39	4.538	4.880	275	4.794
20.6.2025	RIKB 38 0215	4.959	5.151	34	9	6,95	1.078	1.120	102	1.177
18.7.2025	RIKB 27 0415	10.826	10.781	34	15	7,69	5.421	5.398	0	5.421
8.8.2025	RIKB 38 0215	6.276	6.520	24	14	6,95	3.869	4.020	397	4.251
5.9.2025	RIKB 27 0415	12.591	12.527	22	4	7,60	7.917	7.877	0	7.917
5.9.2025	RIKB 38 0215	12.821	13.218	48	17	6,86	5.459	5.628	558	6.000
19.9.2025	RIKB 42 0217	2.549	3.243	17	9	6,68	1.291	1.643	0	1.291
3.10.2025	RIKB 35 0917	9.285	9.195	41	29	6,86	7.387	7.315	616	8.009
7.11.2025	RIKB 38 0215	7.116	7.045	14	9	6,37	6.510	6.445	0	6.510
21.11.2025	RIKB 27 0415	6.388	6.325	20	16	7,16	5.707	5.650	325	6.034
Samtals		212.275	215.630				155.578	157.666	5.968	161.408
Verðtryggð ríkisbréf sala										
04.07.25	RIKS 29 0917	15.180	14.685	53	24	3,40	7.908	7.650	0	7.908
18.07.25	RIKS 29 0917	8.660	8.391	38	9	3,54	3.576	3.465	160	3.741
22.08.25	RIKS 29 0917	3.857	3.720	18	12	3,56	3.069	2.960	77	3.148
03.10.25	RIKS 29 0917	9.570	9.191	31	24	3,42	7.102	6.821	545	7.670
17.10.25	RIKS 50 0915	5.064	4.300	24	13	2,75	2.473	2.100	0	2.473
07.11.25	RIKS 50 0915	911	750	7	6	2,58	547	450	0	547
21.11.25	RIKS 37 0115	601	550	4	2	2,55	273	250	0	273
Samtals		43.844	41.587				24.948	23.696	781	25.760
Hrein skiptiútboð										
05.12.25	RIKB 38 0215	490	480	4	3	6,24	388	380	0	388
05.12.25	RIKS 29 0917	4.358	4.307	14	12	3,16	4.332	4.107	0	4.332
Samtals		4.848	4.787				4.720	4.487	0	4.720

