

Spørgsmål 2:

Hvad var den gennemsnitlige rente på de udenlandske lån, som staten ekstraordinært indfrie, da udlandssalget af højt forrentede indenlandske statsobligationer i 2. halvår 1984 fyldte valutakassen?

Svar:

Staten påbegyndte i slutningen af 1983 en omstrukturering af den udenlandske statsgæld. På baggrund af udviklingen på de internationale kapitalmarkeder blev det muligt at erstatte tidligere optagne, variabelt forrentede \$-lån med andre, billigere variabelt forrentede \$-lån.

Gennem 1984 forbedredes lånevilkårene på de internationale kapitalmarkeder yderligere, og staten har derfor i perioden indtil udgangen af 1984 førtidigt indfriet variabelt forrentede lån svarende til 3,8 mia \$. I sam-

me periode har staten optaget lån på bedre betingelser på i alt 2,7 mia \$ til finansiering af disse førtidige indfrielse.

1,1 mia \$ af de førtidige indfrielse er således ikke blevet finansieret ved optagelse af billigere »erstatningslån«, men ved træk på valutareserverne, der voksede meget kraftigt i slutningen af 1984, bl.a. på grund af privat kapitalimport.

De førtidige indfrielse i december 1984 udgjorde 1.353 mill. \$ og svarer således godt og vel til den del af de førtidige indfrielse, som ikke er blevet finansieret ved billigere erstatningslån.

Renten på de førtidigt indfrie udenlandske lån er som nævnt variabel og har historisk set vist store udsving. I nedenstående tabel er anført effektive renter for de i december 1984 førtidigt indfrie udlandslån, baseret på rentesatsen i den seneste termin før indfrielse.

Førtidig indfrielse af udenlandske statslån december 1984

Indfrielsesdato	Beløb i mill. \$	Nominel rente pct.	Effektiv rente pct. p.a.	Indfrielseskurs	Modværdi mill. kr.
¹ / ₂ 1984	200	12 ³ / ₈	13,15	11,0985	2.220
¹ / ₂ 1984	250	12 ¹ / ₂	13,29	11,0610	2.765
¹ / ₂ 1984	353	12 ¹ / ₁₆	13,50	11,0635	3.905
¹ / ₂ 1984	250	12 ³ / ₁₆	12,94	11,0810	2.770
¹ / ₂ 1984	50	12 ³ / ₁₆	12,94	11,0810	554
³ / ₂ 1984	250	11 ⁷ / ₈	12,59	11,2310	2.808
I alt	1.353	—	13,12	11,1027	15.022

Den gennemsnitlige effektive rente for de i december 1984 indfrie lån udgjorde således 13,12 pct. Denne rentesats kan ikke direkte sammenlignes med renten på de indenlandske statsobligationer, der er solgt til udlandet. Ud over den renterisiko, der altid er forbundet med optagelse af variabelt forrentede lån sammenlignet med fast forrentede lån, er der også en valutakursrisiko i forbindelse med udlandslån. På den anden side indebærer de variabelt forrentede udlandslån selvsagt også en mulighed for, at rente- og

valutakursudviklingen giver gevinst sammenlignet med fast forrentede kroneobligationer.

Når indfrielse i december 1984 ikke er blevet finansieret ved optagelse af billigere erstatningslån, skyldes det, at dette ville have medført, at valutareserverne var blevet større end nødvendigt. Da Nationalbanken typisk ikke kan anbringe pengene til lige så høj rente, som staten må betale, ville landet have lidt et tab. Den førtidige indfrielse af udenlandske statslån uden erstatningslån må derfor konstateres at have været hensigtsmæssig.