

mellem 11 lande. Det kommende euro-område tegner sig for knap 50 pct. af den danske udenrigshandel. Dansk økonomi vil få gavn af et bedre fungerende indre marked, hvor priserne bliver mere gennemskuelige og lavere, konkurrencen og produktiviteten øges. Danske virksomheder vil således få fordel af euroen, men disse fordele vil ikke blive så store som for virksomhederne i euro-området. Det skyldes, at der fortsat vil være en valutamæssig barriere mellem Danmark og euro-området.

Samtidig må man fortsat forvente et vist rentespænd i forhold til euro-området, idet selv små udsving i valutakursen betyder, at det er behæftet med en vis risiko for udenlandske investorer at erhverve fordringer på Danmark. Dette må blandt andet ses på baggrund af den danske udlandsgæld, som fortsat er høj i europæisk sammenhæng. Dette kan medføre en risikopræmie på den danske rente.

Endvidere kan investorer – på trods af Danmarks fastkurspolitik – tillægge den danske krone en vis devalueringsrisiko, hvilket også medfører en risikopræmie og dermed et vist rentespænd i forhold til euro-området.

Endelig vil det danske obligations-marked være væsentligt mindre likvidt end dele af euro-obligationsmarkedet. Det betyder, at investorer vil kræve en likviditetspræmie for at holde krone-obligationer.

Med samme inflation i Danmark som i euro-området, vil en merrente betyde en lidt højere realrente i Danmark. Det vil påvirke danske virksomheders og forbrugeres omkostninger i forbindelse med finansiering og låntagning i det omfang låntagningen foretages i danske kroner.

2. Nogle regneeksempler baseret på forskellige forudsætninger kan illustrere prisen for Danmark af at stå uden for euroen for så vidt angår merrenten.

Det skal understreges, at de her viste regnestykker ikke tager højde for de ikke-rentebaserede omkostninger ved at stå uden for euroen. De udeladte omkostninger kan være meget vanskelige at opgøre, men omfatter blandt andet højere transaktionsomkostninger ved omveksling og handel på de finansielle markeder end i euro-området, højere omkostninger til afdekning af valutakursudsving i forbindelse med investeringer og handel og højere priser og mindre konkurrence som følge af lavere prisenemsigtighed end i euro-området.

Rentestrukturen i Danmark og Tyskland viser, at de finansielle markeder i begyndelsen af november forventede, at merrenten i Danmark i forhold til Tyskland (euro-området) vil ligge i underkanten af 0,5 pct.point for 5-årige statsobligationer i perioden 1999-2005. Det er lidt lavere end det aktuelle rentespænd, men noget højere end før krisen i Rusland.

Det skal understreges, at renteniveaueet i det samlede euro-område godt kan blive lidt højere end i Tyskland, som følge af en højere kredit- og likviditetsrisiko for mindre velkonsoliderede lande eller lande med mindre obligationsmarkeder. Når merrenten vurderes i forhold til Tyskland, er der derfor tale om en maksimal merrente i forhold til euro-området som helhed.

Tabel 1 viser prisen for at stå uden for euroen målt ved de årlige merudgifter (brutto) for husholdningerne og erhverv ved forskellige antagelser om rentespændets størrelse.

**Tabel 1. Årlige merrenteudgifter for den private sektor, brutto**

Langt rentespænd, pct. point	Husholdninger	Erhverv	I alt
	Mia. kr.		
Lille rentespænd, ¼ .....	1,6	1,5	3,2
Mellem rentespænd, ½ .....	3,2	3,1	6,3
Stort rentespænd, ¾ .....	4,9	4,6	9,5

Anm: Bankers og kreditinstitutters udlån til henholdsvis husholdninger og erhverv (inkl. finanssektoren) (ult. 2. kvartal 1998) er ganget med rentespændet.

Ovenstående beregning ser bort fra, at det overvejende er danskere, som ejer store dele af den samlede danske lånemasse. Dels har den

private sektor større indlån end udlån i bankerne, ligesom de danske husholdninger og erhverv (herunder den finansielle sektor) ejer el-