

ler forvalter godt 80 pct. af den danske obligationsmasse. De sidste knap 20 pct. ejes af udlandet. De danske husholdningers direkte beholdninger af obligationsmassen udgør godt 5 pct., mens erhvervenes andel udgør 75 pct. af den samlede danske obligationsmasse. Hvis man derfor foretager en nettobetragtning frem for en bruttobetragtning, nedsættes merrenteudgifterne.

Når en bruttobetragtning alligevel er af betydning, skyldes det, at langt størstedelen af husholdningernes finansielle formue ligger i pensionskasser og livsforsikringsselskaber. Den finansielle sektors beholdning af danske obligationer udgør 70 pct. af den private sektors danske obligationsbeholdning. De højere renteindtægter som følge af en højere rente i Danmark end i euro-området vil ikke påvirke husholdningernes indkomster før om omkring 20-30 år, når pensionerne og policerne kommer til udbetaling. Alt i alt betyder det, at her og nu vejer merrenteudgifterne tungere i husholdningerne end merrenteindtægterne om 20-30 år.

Endvidere kan virksomhederne optage euro-denominerede lån til en lavere rente end de krone-denominerede lån. Realkreditinstitutterne har desuden allerede lanceret muligheden for at finansiere fast ejendom ved at udstede euro-denominerede lån. Her skal man dog

være opmærksom på, at låntagerne selv påtager sig valutarisiko.

3. Et andet regnestykke vedrørende merrenten og omkostninger for Danmark af at stå uden for euroen, er at se på de samlede samfundsøkonomiske effekter af en merrente i Danmark i forhold til euro-området. I modsætning til det første statiske regnestykke, tager dette regnestykke højde for befolkningens adfærd og ser på udviklingen over tid.

Den højere rente i Danmark end i euro-området vil påvirke samfundsøkonomi negativt i form af lavere investeringer og forbrug og dermed vækst og indkomst. Dertil kommer højere renteudgifter på udlandsgælden end ellers.

I tabel 2 vises resultatet af en beregning af de samlede samfundsøkonomiske effekter som følge af højere renter i Danmark end i euro-området. Der er i denne beregning ikke problemer med brutto- og nettobetragtninger, da den samfundsøkonomiske beregning er en nettobetragtning med alle positive og negative effekter af merrenterne.

Hvis merrenten af at stå uden for euroen er ½ pct. point, peger beregninger ved brug af den makroøkonomiske model ADAM på, at produktionen, beskæftigelsen og den offentlige saldo påvirkes negativt.

**Tabel 2. De samfundsøkonomiske effekter som følge af en merrente på ½ pct. point i Danmark i forhold til euro-området.**

|                                 | 1999                        | 2000   | 2001    | 2005    |
|---------------------------------|-----------------------------|--------|---------|---------|
|                                 | Afvigelse fra grundforløbet |        |         |         |
| Real BNP (pct.) .....           | -0,1                        | -0,5   | -0,7    | -0,6    |
| Beskæftigelsen (personer) ..... | -750                        | -7.800 | -12.950 | -10.600 |
| Offentlige saldo (mia.) .....   | -0,7                        | -5,3   | -6,9    | -6,5    |

Det skyldes primært, at omkostningerne til finansiering af privat forbrug og investeringer er højere end i alternativet. I 2005 vil produktionen således være 0,6 pct. lavere, beskæftigelsen 10.600 personer lavere og den offentlige saldo 6,5 mia. kr. dårligere, end hvis Danmark var med i euroen.

af en højere rente end euro-området. Som nævnt ovenfor tager de to viste regnestykker dog ikke højde for de ikke-rentebaserede omkostninger ved at stå uden for euroen. Endvidere vil omkostningerne, som angivet i tabel 2 variere over tid.

4. Der er som vist omkostninger for Danmark ved at stå uden for euroen i form af effekterne