

tilbud frit kunne effektueres, lå obligationsudstedelsen også i 2. halvår af 1965 på et højt niveau. Den nævnte stigning i obligationsudstedelsen var i betydeligt omfang udtryk for en fremskyndelse af byggeriets finansiering over obligationsmarkedet, idet bygherrerne bl. a. efter tilskyndelse fra de byggefinansierende banker i forøget omfang i byggeperioden hjemtog realkreditlån i form af forhåndslån. Når bortses fra overgangsperioden i 2. halvår af 1965, medførte begrænsningen i realkreditinstitutternes udlån en vis redressering af denne udvikling, således at finansieringen af byggeriet i opførelsesperioden i større omfang på ny kom til at hvile på bankerne.

6. Til trods for væsentlige kvotaforhøjelser i løbet af rationeringsperioden opstod der efterhånden betydelig kødannelse af låneandragender, der ikke umiddelbart kunne imødekommes ikke alene for andragender om forhåndslån, men også for endelige lån til fuldført byggeri. Antallet af lånesager på venteliste forøgedes endvidere som følge af, at det blev almindeligt, at bygherrer på et tidligt tidspunkt sikrede sig plads i køen. Ser man bort fra byggeri, som ikke stod umiddelbart foran at blive påbegyndt, viste en undersøgelse pr. 31. marts 1968 en reel kødannelse af størrelsesordenen 4-5 milliarder kr. fordelt med godt 3 milliarder kr. på forhåndslån og ca. 1½ milliard kr. på endelige lån.

Som følge af den opståede kødannelse medførte afviklingen af den altovervejende del af obligationsrationeringen i løbet af 1968, som man kunne forvente, en kraftig stigning i institutternes tilbudsgivning og — med en vis forsinkelse — i obligationsudstedelsen. Det er dog sandsynligt, at den meget betydelige stigning i obligationsudstedelsen ikke alene var udtryk for køafvikling, men også for at der i slutningen af 1968 og begyndelsen af 1969 igen skete en fremskyndelse af lånoptagelsen og realiseringen af realkreditobligationer, bl. a. som følge af frygt for, at det gældende kursniveau ikke ville holde. Denne antagelse støttes af det forhold, at obligationsudstedelsen først kulminerede i 1. kvartal af 1969, d. v. s. næsten et år efter at man havde påbegyndt afviklingen af lånekøen. Da denne fortsatte stigning i obligationsudstedelsen, som ikke mindst hidrørte fra øget hjemtagelse af for-

håndslån og øget kommunal låntagning gennem realkreditinstitutterne, resulterede i en uholdbar belastning af kapitalmarkedet, besluttedes det som nævnt i slutningen af marts 1969, at realkreditinstitutterne indtil videre skulle ophøre med at give nye tilsagn om forhåndslån, ligesom visse kommunale låneformål blev geninddraget under obligationsbegrænsningen.

7. Disse foranstaltninger førte straks til et stærkt fald i tilbudsgivningen, som i de følgende kvartaler stabiliseredes på et niveau stort set svarende til de kvoter, der var aftalt mellem Nationalbanken og de obligationsudstedende institutter umiddelbart før frigivelserne i april-maj året før. Obligationsudstedelsen fortsatte derimod på et noget højere niveau på basis af tidligere afgivne tilsagn, men det er dog sandsynligt, at der også mere permanent vil bestå en pulje af udestående, men endnu ikke effektuerede lånetilsagn, således som det var sædvanligt før juni 1965.

8. En væsentlig virkning af de i juni 1965 indgåede aftaler om begrænsning i obligationsudstedelsen var, at der opnåedes en stabilisering af obligationskurserne, samtidig med at Nationalbankens obligationskøb fra slutningen af 1965 i en periode, hvor det var væsentligt at fastholde en stram likviditet i banksystemet, kunne begrænses til beløb svarende til den likviditetsformindskelse, der var en følge af bl. a. statens kasseoverskud.

9. I hvilket omfang obligationsrationeringen har påvirket byggeaktiviteten er vanskeligt at vurdere. Det er dog sandsynligt, at aftalerne var en medvirkende årsag til den nedgang i påbegyndelserne af såvel bolig- som erhvervsbyggeri, som kunne konstateres i 2. halvdel af 1965. Allerede i 1966 var boligbyggeriet imidlertid i kraftig stigning, og det er indtrykket, at man i byggeriet efterhånden „vønnede sig“ til rationeringssystemet. Det er dog sandsynligt, at obligationsaftalerne i hvert fald i visse perioder i årene 1966-68 medførte en vis dæmpning af igangsættelsen af nyt byggeri.

Selv om kvotasystemet ikke kan siges at have medført alvorlige vanskeligheder for byggeriet og dets finansiering, gjorde der sig efterhånden en vis stivhed gældende, da det i praksis viste sig vanskeligt at tage den forskellige udvikling i finansieringsbehovet i de