

og at kursdannelsen og dermed den effektive rente er fri.

Disse to forhold indebærer betydelige fordele for den økonomiske udvikling, og det kræver derfor en særlig motivering, at man midlertidig griber regulerende ind i dette system.

Kredit- og hypotekforeningernes obligationsudstedelse har tidligere altovervejende været sikret i bolig- og landbrugsejendomme, ligesom låneudmålingen har været baseret på forsigtige vurderinger af de pågældende ejendommers aktuelle handelsværdi.

De senere års kraftige prisstigninger på fast ejendom har bevirket, at en del ledende realkreditinstitutter har ændret den tidligere meget forsigtige vurderingspraksis. Tendensen går nu i retning af stærkt stigende vurderinger, hvor man i mange tilfælde synes at tage hensyn også til den forventede fremtidige prisstigning på jord og bygninger. Dette gælder i særdeleshed vurderingen af erhvervsjendomme m. v., der i de senere år udgør grundlaget for op mod halvdelen af den samlede tilgang af obligationer.

Det er ikke alene vurderingsprincipperne, der i mange tilfælde er ændret, men der er også tale om, at der gennem realkreditinstitutterne i formentlig stigende grad optages lån til andet end nyt boligbyggeri samt landbrugsbyggeri o. lign. Den meget stærke stigning i obligationsudstedelsen gennem de senere år hænger således til en vis grad sammen med dette forhold.

Den stærke stigning i obligationsudstedelsen har til dels sin rod i forventninger om fortsat kraftige prisstigninger på faste ejendomme og bidrager dermed til at forstærke prisstigningerne på disse, herunder på byggegrunde, såvel som til at forstærke det almindelige efterspørgselspres.

I det forløbne halvandet år har det stigende obligationsudbud medført et kraftigt fald i obligationskurserne.

Det er Nationalbankens opfattelse, at obligationsrenten har nået en sådan højde, at den påvirker de investeringsbeslutninger, der træffes i øjeblikket, men som først vil få virkning på obligationsudstedelsen længere ud i fremtiden. Et yderligere kursfald vil derfor næppe være hensigtsmæssigt for den økonomiske udvikling på længere sigt.

På den anden side må det være klart, at det øjeblikkelige meget store udbud af obligationer ikke kan optages af Nationalbanken, uden at det ødelægger grundlaget for den stramme pengepolitik, hvis fortsættelse er nødvendig for, at finanspolitikken kan opnå sin virkning.

Nationalbanken har ved forskellige lejligheder givet udtryk for, at det under hensyn til den almindelige likviditetsudvikling er nødvendigt at købe obligationer svarende til en del af den opsparing, der sker over statsfinanserne; men de ud fra dette hensyn rimelige opkøb er i den foreliggende situation efter Nationalbankens vurdering ikke tilstrækkelige til at stabilisere obligationsmarkedet.

Under disse forhold skal man derfor vælge mellem på den ene side risikoen for betragtelige yderligere kursfald for obligationer og på den anden en regulering af tempoet i obligationsudstedelsen, der kan skabe forudsætning for en stabilisering af obligationsmarkedet og et mere normalt renteniveau. En sådan regulering vil formentlig bedst kunne opnås gennem en begrænsning af det enkelte realkreditinstituts adgang til inden for nærmere afgrænsede perioder at udstede obligationer. En sådan midlertidig regulering af obligationsudstedelsen er under de foreliggende forhold formentlig bedre egnet til at sikre en rolig økonomisk udvikling end det yderligere fald i obligationskurserne, som der ellers må regnes med nærliggende risiko for.

Hoffmeyer.

Sunesen.

Svend Andersen.