Hvordan styrer vi byggeriet?

Hans Ejvind Hansen

I Indledning

I forbindelse med debatten omkring perspektivplanredegørelse nr. II og ved det sekskantede boligforlig i sommeren 1974 synes at være tilvejebragt to ret klare målsætninger for det fremtidige byggeri her i landet.

Dels er der politisk enighed om, at den stigning i byggesektorens andel af samfundets ressourcer, som har fundet sted igennem 1960'erne og begyndelsen af 1970'erne, må bringes til ophør. Der skal således stiles mod en gennemsnitlig årlig boligproduktion på ca. 40.000 lejligheder imod over 50.000 færdiggjorte lejligheder pr. år i perioden 1970–1974. Denne målsætning kunne betegnes som *niveaumålsætningen* eller allokeringsmålsætningen.

Dels har de store svingninger i byggeaktiviteten i perioden 1973–1975 fremkaldt et stærkt ønske om at få skabt en større stabilitet i byggesektoren. Denne målsætning kunne betegnes *stabilitetsmålsætningen*.

De følgende overvejelser vil først og fremmest dreje sig om, hvorledes disse mål vil kunne realiseres, ikke så meget i lyset af den øjeblikkelige problemstilling for 1975, men set i et perspektiv af en lidt længere årrække.

Der er grund til at understrege, at formuleringen af de nævnte målsætninger for byggeriet alene sigter mod boligbyggeriet, mens der ikke tilsvarende er formuleret eksakte målsætninger, hverken for det offentlige byggeri eller for det private erhvervsbyggeri. I det følgende vil det blive forudsat, at de målsætninger, der gælder for boligbyggeriet i det store og hele og i tilpasset form kan anvendes som baggrund for en politik til styring af det samlede byggeri.

Indledningsvis kunne man dog rette det spørgsmål, hvorfor der er særlig grund til at styre produktionen i byggeriet fremfor produktionen i andre sektorer som f. eks. landbrug og industri.

Den *første grund* til at styre byggeriet særskilt er, at det – eller i hvert fald en stor del deraf, nemlig boligbyggeriet – er et politisk mål i sig selv, som er side-, over- eller underordnet andre økonomisk-politiske målsætninger som f. eks. betalingsbalanceligevægt, prisstabilitet og fuld beskæftigelse. I den øjeblikkelige situation må den økonomsk-politiske målsætning vedrørende bolig-

byggeriet nok snarest betragtes som en sideordnet målsætning, mens byggeriet f. eks. i 1950'erne klart var underordnet betalingsbalancemålsætningen.

Der er imidlertid *andre grunde* til, at styring af byggeriet er vigtig. De bunder først og fremmest i det forhold, at der i byggesektoren er en iboende tendens til, at produktionen svinger. Årsagerne hertil vil blive nærmere drøftet i afsnit II. Svingninger i byggeaktiviteten medfører tilsvarende svingninger i beskæftigelsen, dels i byggesektoren selv, men også i den øvrige økonomi, som leverer varer og tjenester til byggesektoren. Sådanne svingninger i kapacitetsudnyttelse og beskæftigelse virker hæmmende på væksten i produktiviteten. Hertil kommer, at der i perioder med en overophedet byggesektor udgår et inflationært lønpres fra denne sektor, som har en tendens til at smitte af i de øvrige sektorer.

Den følgende gennemgang vil kun i mindre grad beskæftige sig med niveaumålsætningen, som altså vedrører niveauet for eller trenden i byggeriets udvikling, og især blive koncentreret om de muligheder, der foreligger for at imødegå for stærke svingninger omkring dette niveau eller denne trend, altså om stabilitetsmålsætningen.

Forinden kunne der dog nok være grund til kort at resumere, hvorledes byggeriet har udviklet sig i de forskellige økonomiske perioder af efterkrigstiden her i landet samt at se på, hvilke faktorer, der har været medbestemmende for, at udviklingen har formet sig, som den har.

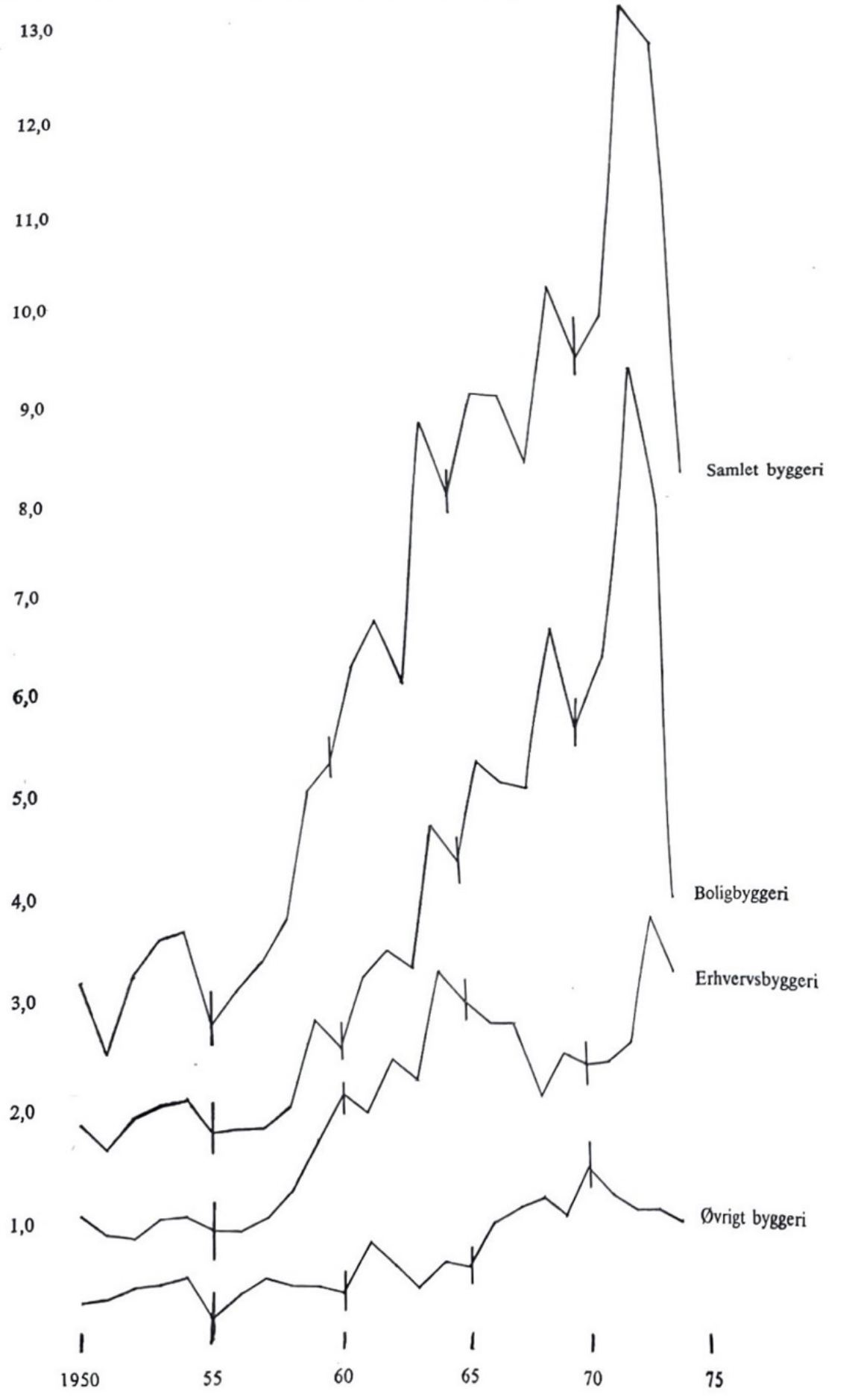
II Hvordan har byggeriet udviklet sig i efterkrigstiden og hvorfor?

A. Udviklingen

Oplysninger om byggesektorens udvikling kan dels fås fra nationalregnskabet og dels fra den detaljerede byggestatistik, som indsamles af Danmarks Statistik.

Statistikken om byggevirksomheden omfatter en opgørelse af påbegyndt, fuldført og igangværende byggeri opgjort i 1.000 m² etageareal og fordelt på forskellige typer af byggeri. Herudover findes der for boligbyggeriet en oversigt over antallet af påbegyndte, fuldførte og igangværende lejligheder. I denne forbindelse vil det være tilstrækkeligt at koncentrere sig om udviklingen og sammensætningen af det påbegyndte byggeri opgjort i antal m² etageareal. Udover at give et tilfredsstillende billede af langtidsudviklingen, er det tallene for påbegyndelserne, der bedst reflekterer byggeriets kortsigtsreaktioner på forskellige ydre påvirkninger. *Figur 1* illustrerer udviklingen i det årlige påbegyndte byggeri i perioden 1950–1974 opgjort i mill m² etageareal. Det fremgår af figuren, at byggeriet, endda i noget forstærket form, har fulgt de økonomiske hovedperioder, som kendetegner udviklingen i den øvrige samfundsøkonomi. Ser man bort fra de første efterkrigsår, vedrører den første periode tiden op til konjunkturopsvinget i 1957–58. I denne periode svingede påbegyndelserne af nyt byggeri forholdsvis stærkt fra år til år med lavpunkter på under 3 mill. m² i 1951 og 1955 og et mellemliggende højdepunkt i 1954 på 3,7 mill. m². I

Fig. 1: Påbegyndt byggeri 1950–1974 (mio. m² etageareal).



Kilde: Danmarks Statistiks 10 års-oversigt samt Statistiske Efterretninger.

samme periode var den samlede danske økonomi karakteriseret ved lav vækst og ringe kapacitetsudnyttelse. Med indledningen af den stærke vækstperiode i slutningen af 50'erne og de ledsagende økonomisk-politiske initiativer, også på boligområdet, voksede byggeaktiviteten med meget betydelig styrke, men med flere direkte tilbageslag igennem 1960'erne og helt frem til de allerseneste år. De direkte tilbageslag fandt sted i årene 1963, 1965, 1967, 1968, 1970 og 1974, hvilket delvis er de samme år, i hvilke væksthastigheden i den øvrige økonomi var lavest. For perioden som helhed steg påbegyndelserne fra knap 4 mill. m² i 1958 til over 13 mill. m² i 1972 og 1973. Herefter fulgte i 1974 det største fald, som har kunnet konstateres i hele efterkrigsperioden. I 1974 påbegyndtes således kun 8 mill. m² nyt byggeri.

Tallene for det samlede byggeri skyldes i afgørende grad boligbyggeriet, som i de enkelte år har udgjort mellem halvdelen og to trediedele af det samlede byggeri. Såvel 50'ernes svingninger, 60'ernes ekspansion som de seneste års eksplosion og fald kan henføres til denne del af byggeriet. For erhvervsbyggeriets vedkommende er tallene noget præget af tilbagegangen i landbrugsbyggeriet fra midten af 60'erne og frem til de allerseneste år. For det øvrige byggeris vedkommende, som i periodens løb er kommet til at spille en forholdsvis beskeden rolle i det samlede byggeri, kan det konstateres, at det absolut set har ligget noget mere stabilt end boligbyggeriet, mens de procentvise svingninger dog har været ganske store. I den overvejende del af perioden kan der ikke konstateres nogen modgående bevægelse i det øvrige byggeri i forhold til boligbyggeret, hvilket skulle have været tilfældet, såfremt man havde benyttet det offentlige byggeri som stabilisator for det samlede byggeris udvikling. I perioden siden 1969 synes der dog at være sket en ændring vedrørende dette forhold.

B. Årsagerne

Ved en gennemgang af årsagerne til udviklingen vil det være rimeligt at betragte trenden i byggeriet og de årlige udsving i byggeriet hver for sig.

Det forhold, at byggeriet i det store og hele har fulgt aktivitetsudviklingen i den øvrige økonomi, tyder på, at det først og fremmest har været indkomstudviklingen, der har haft indflydelse på *niveauet* for eller trenden i byggeriet. Herudover kommer dog en ikke ubetydelig indflydelse fra den førte social-, bolig- og skattepolitik samt fra den økonomiske politik i øvrigt.

I *1950'erne* var den boligpolitiske målsætning underlagt andre økonomisk-politiske målsætninger. Boligpolitikken benyttedes bevidst som led i konjunkturpolitikken som følge af den betydelige gennemslagskraft, som ændringer i aktiviteten i byggesektoren har på den øvrige økonomi. Betalingsbalancemålsætningen var den overordnede målsætning. I denne periode fandt finansieringen af boligbyggeriet sted ved hjælp af billige statslån, som samtidig kunne benyttes som led i reguleringen af boligbyggeriet. I forbindelse med anvendelse af boligpolitikken som led i konjunkturpolitikken kan der være grund

til at hæfte sig ved, at de betalingsbalancepåvirkninger, der udgår fra byggeriet, i det væsentlige er indirekte, idet de først og fremmest er et resultat af de svingninger, der opstår i de øvrige sektorers indkomster og hermed i disses efterspørgsel og import, når byggeaktiviteten svinger.

I *1960'erne* var det den høje økonomiske vækst, der prægede efterspørgselen efter og dermed produktionen af byggeri. Efterspørgselsstigningen skyldtes dels *indkomstudviklingen* og dels det forhold, at der opretholdtes en betydelig direkte eller indirekte *subsidiering* af boligefterspørgselen. Ved boligforliget i 1966 erstattedes den tidligere form for støtte via billige statslån, m²-tilskud og huslejetilskud af andre støtteformer. For udlejningsbyggeriets vedkommende drejede det sig først og fremmest om indførelse af en boligsikringsordning som direkte kom lejerne til gode og en rentesikringsordning til nedbringelse af huslejen for lejligheder i almennyttigt byggeri. Den formindskelse af huslejespændingen mellem gammelt og nyt boligbyggeri, som tilstræbes ved forliget, viste sig i de følgende år ikke at finde sted, idet der tværtimod i 1974 kunne konstateres en forøget huslejespænding i forhold til før forliget i 1966. For ejerboliger fortsattes den indirekte subsidiering via fastlæggelse af en lejeværdi for bolig i egen ejendom, som ganske vist blev forhøjet, men som stadig lå langt under markedsrenten, samtidig med at fradragsretten for renter af privat gæld opretholdtes. Hertil kom, at efterspørgslen efter fast ejendom påvirkedes af økonomiens *inflationære* udvikling. Denne indebar, at en huslejeudgift som i starten var betydelig, med årene efter en kraftig indkomstvækst fik aftagende relativ betydning. Endelig skyldtes en del af efterspørgselsstigningen præferenceændringer som følge af demografiske og sociologiske forskydninger.

Set i relation til trenden i byggeriet må man regne med, at de ovenfor nævnte forhold har haft en altafgørende betydning, mens f. eks. lånevilkår og renteniveau kun i meget beskedent omfang har haft indflydelse på den del af samfundets ressourcer, som benyttedes i byggesektoren.

Hvad angår årsagerne til den *manglende stabilitet*, er det allerede nævnt, at de svingninger, som opstod i 50'erne, i vid udstrækning kunne henføres til, at en regulering af byggeriet blev anvendt som konjunkturpolitisk middel. Herudover er der imidlertid en række selvstændige forhold, som indebærer, at mulighederne for svingninger i byggesektoren er større end for samfundsøkonomien som helhed.

1. Et meget væsentligt forhold er, at konjunkturbestemte indkomstsvingninger i samfundet slår særligt ud i efterspørgslen efter nybyggeri. Dette fænomen har også vist sig ved de konjunkturtilbageslag, som har fundet sted i efterkrigstiden. Dette skyldes først og fremmest, at hovedparten af produktionen af boligydelser stammer fra den eksisterende boligmasse. En lille procentisk forøgelse af efterspørgslen efter boligtjenester må derfor honoreres alene ved ændringer i nybyggeriet, hvorved ændringen målt i procent mangedobles. For-

enklet kan det siges, at udgør nybyggeriet f. eks. en tyvendedel af den samlede boligmasse vil en efterspørgselsstigning på 1 % efter boligydelser, hvis den skal honoreres, nødvendiggøre en stigning i nybyggeriet på 20 %.

Til forklaring af de store efterspørgselssvingninger kommer tillige, at boliginvesteringer er langvarige investeringer, hvor efterspørgslen i højere grad end for andre goder lader sig påvirke frem eller tilbage af finansieringsvilkårene, som følge af den lange periode, der gælder for investeringens afkast og for dens finansielle følgevirkninger.

2. Som et andet forhold kan nævnes, at politiske beslutninger i høj grad har en direkte indflydelse på byggeriet også på helt kort sigt. Et skoleeksempel herpå er fremgangsmåden i forbindelse med momsrefusionens ophævelse i to etaper i 1972 og 1973. Her ønskede alle, der havde mulighed herfor, at bevare muligheden for at få momsrefusion, hvorfor byggerierne fremskyndedes. Dette forhold var stærkt medvirkende til det kolossale investeringsopsving i 1972–1973 inden for byggeriet. Det bør dog fremhæves, at den betydelige konjunkturbestemte indkomststigning i samme periode må antages i sig selv at have været medvirkende til en del af eksplosionen, ligesom den tilsvarende indkomsttilbagegang i 1974–1975 bærer sin del af ansvaret for faldet i byggeriet. Dette forhold underbygges af, at det ikke alene er i Danmark, at byggeriet for tiden befinder sig i en krise. Samme fænomen kan konstateres i en række af de øvrige vesteuropæiske lande. Om tilbagegangen i byggeriet tillige er et resultat af, at boligbehovet i højere grad har nærmet sig et mæthedspunkt, er et andet spørgsmål, som ikke her vil blive gjort til genstand for omtale.

III Hvordan styrer vi byggeriet?

I det foregående er det understreget, at der er to uafhængige målsætninger for byggeriet, en niveaumålsætning og en stabilitetsmålsætning. Midlerne til at opnå de to målsætninger er også forskellige. I det følgende vil midlerne til at opnå niveaumålsætningen kun blive omtalt i beskedent omfang, mens fremstillingen især vil dreje sig om, hvilke midler man har i hænde til at mindske ustabiliteten.

A. Niveaumålsætningen

Som anført ovenfor er det efterspørgselsudviklingen, der har været hoveddeterminant for udviklingen i boligbyggeriet i efterkrigstiden. De midler, der fremmer en stabil kapacitetsudnyttelse og dermed en begrænsning af inflationen, vil sammen med en afvikling af subsidierne derfor være de bedst egnede midler til en politisk ønsket opbremsning af byggeriet.

Hvad subsidierne angår, var det boligforlig, der blev indgået i 1966 som omtalt ovenfor, kun et meget beskedent skridt i retning af nedbringelse af subsidierne. Ved boligforliget i 1974 er den normalisering af boligmarkedet, som tilstræbtes ved forliget 1966, dog gennemført i en noget forstærket form. Dels er der gennemført øjeblikkelige lejestigninger og indført et system med omkost-

ningsbestemt leje i udlejningsbyggeriet, og dels er der sket en forhøjelse af den procent, som anvendes ved beregning af lejeværdi af egen bolig. Der er imidlertid lang vej igen, før de betydelige efterspørgselsfremmende foranstaltninger, som er gennemført i form af subsidier til boligefterspørgslen, er fjernet. Rentesikringsordningen for det almennyttige byggeri, boligsikringsordningen og huslejereguleringen i en række kommuner er fortsat medvirkende til, at efterspørgslen efter boliger er højere, end den ville have været på et frit marked. Nok så vigtigt er det imidlertid, at fastsættelsen af lejeværdien af egen bolig fortsat sker ved anvendelse af en procentsats langt under markedsrenten. I samvirke med rentefradragsretten bevirker dette forhold – under det gældende indkomstskattesystem med høje marginale skattesatser – at de reelle private udgifter ved at opføre og bebo ejerboliger mindskes betydeligt. Alle disse forhold medvirker til, at boligbygeriet får en fortrinsstilling, ikke alene i forhold til andre erhverv, men også i forhold til erhvervsbyggeri, ved efterspørgsel efter kapital.[1])

I en situation hvor man på længere sigt ønsker at sænke niveauet for boligproduktionen, vil en bevægelse mod afvikling af disse subsidier i forbindelse med en generel økonomisk politik til bekæmpelse af inflationen derfor være de vigtigste midler.

B. Stabilitetsmålsætningen

Ved anvendelse af generelle midler reguleres den samlede efterspørgsel og produktion i samfundet, mens specifikke midler tilsigter at påvirke enkeltsektorernes forhold. Teorien bag anvendelse af generelle midler er, at disse midler betinger, at markedet selv tilpasser sig de forhold og spændinger, som eksisterer mellem de forskellige sektorer, således at forbrugeren selv bestemmer, hvad han ønsker at købe til de givne markedspriser, og at producenterne indretter deres produktion herefter. Resultatet heraf skulle være, at man opnåede den størst mulige velfærd, herunder optimal allokering af produktionsfaktorerne i relation til befolkningens efterspørgsel og produktionsomkostningerne.

Omvendt skulle anvendelsen af specifikke midler bevirke, at konkrete mål på delområder mere præcis skulle kunne opnås.

1. Generelle midler

Af generelle midler bør især nævnes finanspolitik på den ene side og penge- og kreditpolitik på den anden.

a. Finanspolitik

Ved finanspolitikken påvirkes efterspørgslen i den private sektor over det offentliges indtægter – i form af skatter m.v. – og udgifter – i form af køb af varer og tjenester samt ydelse af indkomstoverførsler. Ved en regulering af den samlede efterspørgsel over finanspolitikken reguleres tillige efterspørgslen på de enkelte

[1]) For en nærmere diskussion af disse forhold kan bl. a. henvises til: Det økonomiske Råds formandskab: Boligmarkedet og boligbyggeriet, København 1970.

delområder. Finanspolitikken kan eventuelt suppleres af en eller anden form for indkomstpolitik, der søger at påvirke udviklingen i de nominelle indkomster og disses fordeling på personer og på indkomstarter. Det vil fremgå af det foregående, at en styring af økonomien, som sikrer en stabil indkomstudvikling, vil indebære, at den væsentligste årsag til svingningerne i byggeriet bliver elimineret.

b. Penge- og kreditpolitik

Den anden type generelle midler til påvirkning af den økonomiske aktivitet findes i penge- og kreditpolitikken. Ved penge- og kreditpolitikken bestemmes den pris (renten) og den mængde kapital (likviditeten), som den private sektor må arbejde med ved finansiering af investering og forbrug.

i. Pris (rente)

Der findes som bekendt ikke én rente, men et spektrum af forskellige rentesatser, som i nogen udstrækning følges ad, men hvor der er mulighed for ikke ubetydelige relative svingninger. Finansieringen af byggeriet finder sted ved, at der i forbindelse med byggeriets opførelse sker optagelse af byggelån, og at der efterfølgende optages prioritetslån, i almindelighed i et realkreditinstitut. Det er den efterfølgende finansiering over realkreditinstitutternes obligationslån, som er afgørende for betalingsvilkårene i investeringens løbetid, og det er følgelig obligationsrenten, der er afgørende for bygherrens påvirkelighed, for så vidt angår renten.

I et *lukket system* skulle teorien for sammenhæng mellem byggeri, obligationsudstedelse og rente være som følger: Med givne færdiggørelser af byggeri fremkommer en bestemt obligationsudstedelse, der konfronteret med efterspørgslen efter obligationer giver sig udslag i fastsættelse af en gennemsnitlig kurs og en gennemsnitlig rente for obligationer. Denne rente er atter afgørende for, hvor meget byggeri, der sættes i gang i fremtiden, og derved for obligationsudstedelse og rentevilkår. I dette system skabes en balance mellem byggeri og rente. Hvis byggeriet går i vejret, stiger renten, hvilket bidrager til at sænke byggeriet igen. Omvendt hvis byggeriet falder, skulle renten også falde og dermed stimulere til øgede igangsættelser af byggeri. I dette system er der således indbygget en automatisk stabilisering, hvilende på markedsmekanismen.

Denne teoretiske sammenhæng er ganske vist vigtig for ræsonnementerne i det følgende, men det virkelige liv er forskelligt fra det lukkede system. Af afgørende generelle faktorer til *forklaring af renteudviklingen* bør især fremhæves:

Inflationstakten og inflationsforventningerne.
Den udenlandske rente (ved betalingsbalanceunderskud).
Den indenlandske likviditet – og endelig naturligvis
Den samlede efterspørgsel.

Inflationstakten påvirker opsparingen i nedadgående retning, således at der med en given inflationstakt ønskes kompensation for forringelsen af dennes reelle værdi. Tilsvarende øger en høj inflationstakt lysten til at foretage langfristede investeringer. Disse to faktorer bevirker tilsammen, at renten må antages at være større, jo større inflationstakten er.

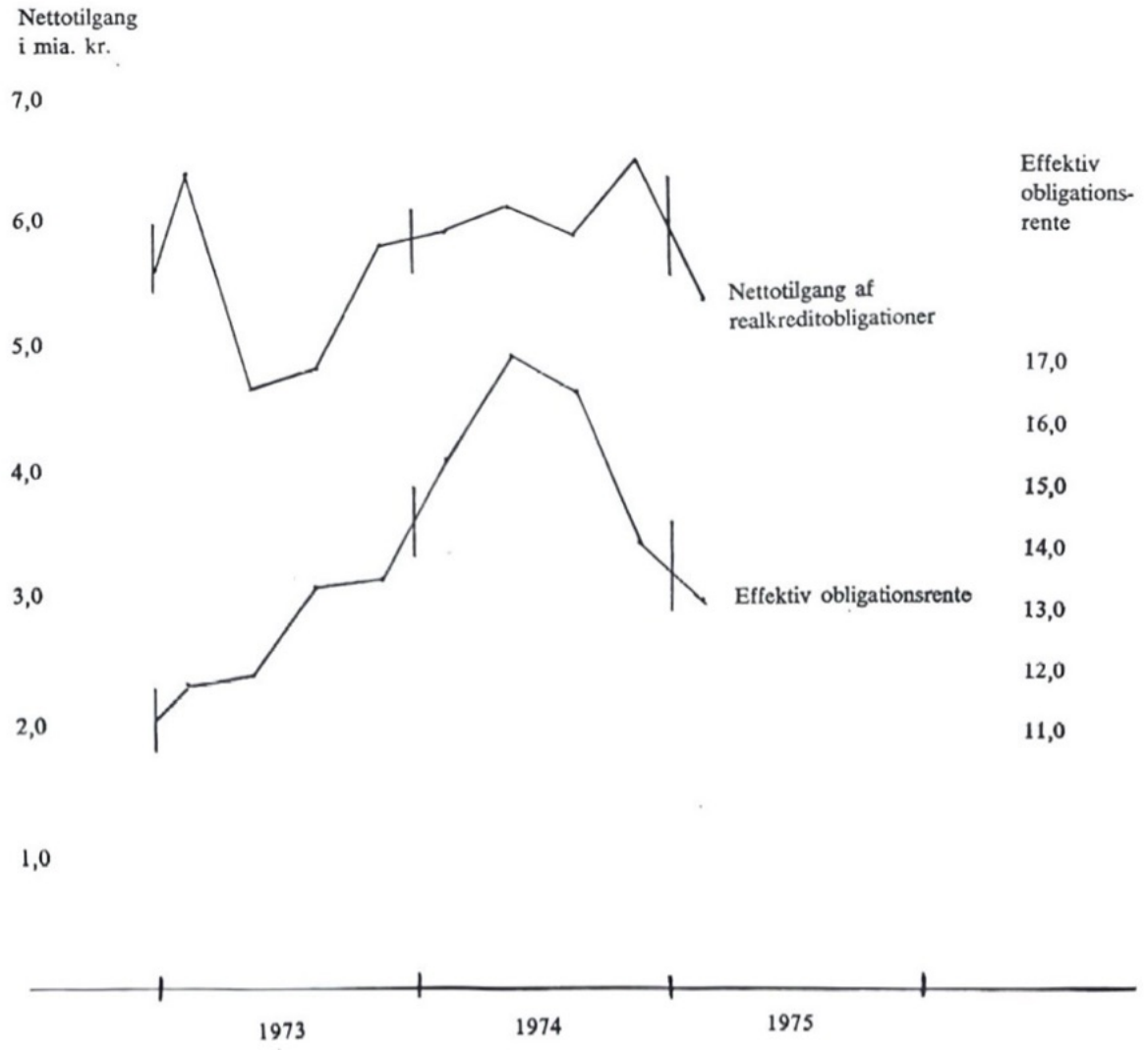
Forekomsten af et vedvarende betalingsbalanceunderskud over for udlandet indebærer, at der må lægges vægt på, at dette underskud til stadighed finansieres ved lånoptagning, idet der i modsat fald, i forbindelse med tilbagebetaling af allerede indgået gæld, vil blive tale om træk på valutakassen med øget følsomhed over for svingninger i den udenlandske efterspørgsel og i tilliden til den indenlandske valuta til følge. I en sådan situation vil Nationalbanken ønske, at virksomheder skal have incitament til udenlandsk fremfor indenlandsk låntagning. Dette kræver, at den indenlandske rente er mindre tiltrækkende, altså højere, end den udenlandske. Spillerummet for Nationalbankens rentepolitik er således nedadtil begrænset af den udenlandske rente.

Den indenlandske likviditet bestemmes af forholdet mellem stat, Nationalbank og udland på den ene side, og den private sektor på den anden. Med givet aktivitetsniveau vil efterspørgslen efter obligationer være større jo større likviditeten i samfundet er. Af betydning for pengeinstitutternes efterspørgsel efter obligationer er tillige, hvilke andre midler, der tages i anvendelse ved reguleringen af deres virksomhed. Her tænkes ikke mindst på anvendelsen af lofter over de samlede lånetilsagn.

Endelig bør fremhæves *den samlede efterspørgsel,* der retter sig mod indenlandsk producerede varer og hermed mod produktionsfaktorer beskæftiget i indlandet. Det er nok denne samlede efterspørgsel efter produktionsfaktorer, herunder kapital, som må tillægges den afgørende betydning ved bestemmelsen af renteudviklingen. Det er vigtigt at bemærke, at efterspørgslen efter produktionsfaktorer til boligbyggeri kun er en del af den samlede efterspørgsel, og at der – i hvert fald ikke direkte – udgår en større rentepåvirkning fra en ændring i efterspørgslen efter produktionsfaktorer i boligbyggeri end fra en ændring i efterspørgslen efter produktionsfaktorer til andre formål.
Et tydeligt eksempel på, hvor stor forsigtighed, der må anvendes ved vurdering af obligationsudstedelsens betydning på rentedannelsen i forhold til de her nævnte faktorer, findes ved at se på udviklingen igennem konjunkturforløbet 1973–75. Renteudviklingen i denne periode er karakteriseret ved en forholdsvis jævn stigning igennem 1973, en meget kraftig stigning i løbet af første halvår af 1974 fra omkring 13 % ved årets be-

gyndelse op til 18 % ved årets midte og derefter et kraftigt fald til omkring 13 % ved udgangen af 1974. Den kvartalsvise udvikling er illustreret i *figur 2,* i hvilken figur tillige den kvartalsvise nominelle tilgang af realkreditobligationer er afbildet. Af figuren fremgår, at tilgangen af realkreditobligationer efter en af særlige forhold betinget meget høj tilgang i første kvartal 1973 og et efterfølgende fald i andet kvartal 1973 steg ganske kraftigt i løbet af andet halvår 1973, for igennem 1974 at ligge forholdsvis stabilt med omkring godt 6 mia. kr. i nettotilgang pr. kvartal. I første kvartal 1975 skete der en vis nedgang, som dog specielt er betinget af en meget lav nettotilgang i januar, som følge af meget store udtrækninger i denne måned. Disse udtrækninger vokser fra år til år, ikke mindst

Figur 2: Nettotilgang af realkreditobligationer (kvartalsvis) opgjort til nominel værdi samt udviklingen i den effektive obligationsrente (opgjort ultimo måneden midt i kvartalet) i perioden 1. kvartal 1973 til 1. kvartal 1975.



Kilde: Danmarks Nationalbanks kvartalsoversigt.

i første halvår 1974 og den herefter stærkt faldende aktivitet. Renteudviklingen hænger ligeledes godt sammen med udviklingen i den *udenlandske rente*. Hermed tænkes på, at eurodollarrenten i løbet af første halvår 1974 steg op til et meget højt niveau, hvilket uden tvivl var medvirkende til Nationalbankens stramme kreditpolitik. Fra slutningen af 1973 og i første halvår af 1974 var *likviditeten i den private sektor,* og herunder i pengeinstitutterne, særdeles stram. Først i løbet af andet halvår 1974 fandt der en lettelse sted, dels som følge af direkte lempelser i udlånsloftet og dels som resultat af en vigende udlånsefterspørgsel. Endelig er *inflationstakten,* og dermed vel også inflationsforventningerne kulmineret i 1974 for igen at falde ikke ubetydeligt i de seneste kvartaler.

Understregningen af disse faktorers indflydelse indebærer ikke, at renten skal påstås at være ganske uafhængig af obligationsudbudet. Dels fremkommer udbudet af obligationer ikke alene i form af en nettotilgang, men tillige i form af udbud fra den betydeligt større allerede eksisterende beholdning. Det er derfor naturligvis for simpelt alene at betragte nettotilgangen. Dels er den behandlede periode netop karakteriseret ved så betydelige svingninger i de øvrige bestemmende faktorer, at virkningen fra obligationsudstedelsen forsvinder.

I tilknytning til den diskussion som har været ført i dette skrift i de seneste numre – og hvortil der henvises[1]) – skal alene nævnes, at man nok ikke helt kan underkende betydningen af de institutionelle forhold på penge- og kapitalmarkedet ved en belysning af rentedannelsen. Her tænkes ikke mindst på forskellen mellem rentedannelsen i pengeinstitutterne, hvor prisdannelsen er administreret, og på obligationsmarkedet, hvor prisdannelsen er langt friere. Dette forhold indebærer f. eks., at den øgede efterspørgsel efter byggelån i pengeinstitutterne nok snarere giver sig udslag i en kreditbegrænsning end i en rentestigning. Denne kreditbegrænsning transformeres imidlertid til en rentestigning ved ombytningen af byggelånet til et obligationslån. Herved får obligationstilgangen en vis, selvstændig renteeffekt.

På den anden side skal det afslutningsvis understreges, at renteudviklingen i den beskrevne periode i alle tilfælde må mane til forsigtighed med at som følge af den afkortning af løbetiderne for realkreditlån, der fandt sted i forbindelse med realkreditreformen 1970.

Forklaringen på renteudviklingen i de sidste år må søges i andre faktorer, end i obligationstilgangen. Renteudviklingen svarer bedre til det betydelige *konjunkturopsving* igennem 1973, den fortsatte knaphed på ressourcer

1) For en diskussion af sammenhængen mellem obligationsudstedelse og rente skal bl. a. henvises til Lars Lund: »Er obligationsmarkedet et jordbærmarked?« Økonomi og Politik 1974/3, samt til Hans Bjering: »Obligationsrente og obligationsudbud«, Økonomi og Politik 1975/1.

benytte obligationstilgangen som den væsentligste indikator ved prognoser for renteudviklingen. Obligationstilgangen er kun en af de faktorer, der bestemmer renteudviklingen, og bestemt ikke den vigtigste.

I det følgende vil den anden del af sammenhængen, nemlig *byggeriets afhængighed af renten,* blive diskuteret. Det er tidligere beskrevet, at der er en ret lang række øvrige forhold, som spiller afgørende ind på byggeriets størrelse, også på kort sigt, herunder ikke mindst indkomstudvikling og politiske indgreb. På den anden side er der grund til at antage, at renteudviklingen i hvert fald på kort sigt faktisk har en selvstændig indflydelse på den langfristede investering, som byggeri er. Hvis renten direkte skal påvirke påbegyndelserne af nyt byggeri, må det imidlertid gælde, at finansieringsforholdene kendes på det tidspunkt, hvor beslutning om byggeriets påbegyndelse træffes. Under det hidtidige system i de senere år har det været således, at det store flertal af bygherrer har påbegyndt deres byggeri uden kendskab til, hvilken rente der ville komme til at gælde ved byggeriets endelige finansiering. Efter teorien skulle det her være bygherrens forventning om renten på det senere endelige finansieringstidspunkt ved afslutningen af hans byggeri, der var afgørende for tidspunktet for igangsættelse af byggeriet. Det er vel imidlertid nok de færreste bygherrer, der har en artikuleret fornemmelse af, hvad renten vil være et halvt til et år frem i tiden. Under hidtidige mere stabile renteforhold kunne der måske være grund til som en tommelfingerregel at gå ud fra, at renten på finansieringstidspunktet var den samme, som ved påbegyndelsestidspunktet. De seneste års erfaringer har nok bidraget til at ændre denne generelle antagelse.

Ønsker man derfor at benytte renten som et væsentligt instrument for påvirkning af påbegyndelserne af nyt byggeri, kræves det, at finansieringssystemet indrettes således, at bygherren har mulighed for at kende sin endelige finansiering ved påbegyndelsestidspunktet. Dette kan gøres på flere måder. Gennemførelsen af en forhåndslåneordning, som der nu ved en ændring af realkreditloven er givet boligministeren bemyndigelse til at foretage, er en af disse måder. Andre måder er indførelse af et organiseret terminsmarked eller af organiserede baissehandelsmuligheder. For så vidt angår forhåndslåneordningen kan der anføres en række argumenter for og imod, om en forhåndslåneordning bør være obligatorisk eller frivillig. I denne relation, hvor det er de styringsmæssige aspekter, der omtales, ville det afgjort være en fordel, om den var obligatorisk.

I forbindelse med omtalen af rentens indflydelse på byggeriets størrelse, skal det fremhæves, at det ikke kan være et argument mod rentens anvendelse, at den er for høj. Den af inflationen og subsidierne til boligefterspørgslen betingede høje rente kan udmærket anvendes, når blot man erkender, at niveauet må være tilstrækkeligt højt, samt at der – som følge

af rentefradragsret og høje indkomstmarginalskatteprocenter – skal forholdsvis store rentesvingninger til, for at fremtvinge de ønskede ændringer i byggeriet.

På den anden side er det lige så vigtigt at erkende, at renten *alene* ikke vil kunne anvendes som regulator af byggeriet. For det første ville dette forudsætte, at indkomstudviklingen og inflationstakten forløb forholdsvis stabilt, og for det andet kunne der opstå situationer, hvor renten ikke kunne sænkes eller ikke var høj nok af forskellige årsager.

Et eksempel på en situation, hvor renten ikke kan sænkes med henblik på at fremme aktiviteten, er situationen i 1. halvår 1975, hvor hensynet til finansieringen af betalingsbalanceunderskudet indebærer, at mulighederne for en rentesænkning begrænses, selv om der ønskes igangsat øget byggeri. I denne situation må yderligere instrumenter sættes ind, hvis målsætningen om byggeriet skal fremmes.

Et eksempel på den modsatte situation, hvor renten ikke var høj nok til at bremse byggeriet, findes i 1972 og 1973. Her var virkningen af indkomstudvikling og politisk indgreb langt større end af renten. Over for en sådan situation må yderligere arrangementer haves i beredskab.

Sådanne *beredskabsarrangementer,* som f. eks. fysisk regulering af byggeriet, må imidlertid indrettes efter det forhold, at der går fra et halvt til et år mellem det tidspunkt, hvor byggeriet startes og det tidspunkt, hvor det er færdigt. Dette indebærer, at en stramning på det tidspunkt hvor påbegyndelserne har toppet, eller en lempelse i en situation, hvor påbegyndelserne har nået bunden, bidrager til at forstærke svingningerne og ikke til at formindske dem. Indgrebene må komme, inden udsvingene er størst for at få en stabiliserende effekt. Som eksempel på et indgreb, der er kommet på et uheldigt tidspunkt, kan nævnes indførelsen af generel kvantitativ regulering af byggeriet i efteråret 1973.

Det må *konkluderes,* at skal renten anvendes til regulering af byggeriet, forudsætter det, at den generelle økonomiske politik tilrettelægges på en sådan måde, at en rimelig stabilitet opnås i indkomstudviklingen. Samtidig stilles der krav til udformningen af finansieringssystemet og om indførelse af forskellige beredskabsarrangementer som imidlertid kræver en tidsmæssig nøje afstemning i forhold til udviklingen. Sådanne supplerende arrangementer bliver vigtigere, desto større grad af international kapitalmobilitet, der eksisterer.

ii. Mængde (likviditet)

Som nævnt ovenfor er udviklingen i den private sektors likviditet afhængig af sektorens relationer til stat, nationalbank og udland. Under det nuværende realkreditsystem vil det ikke være mængdereguleringen i sig selv, men mængdereguleringens rentevirkninger, der påvirker byggeriet. Und-

taget herfra er dog den påvirkning af byggelånene, som kan antages at finde sted via en regulering af den private sektors likviditet og af pengeinstitutternes udlånsmuligheder. Denne reguleringsmulighed vil ikke blive omtalt i denne sammenhæng.

2. Selektive midler

Mens fordelen ved anvendelse af generelle midler var en lille nødvendig administration og en højere grad af tilpasning, baseret på markedsmekanismen, må selektive midler finde anvendelse, såfremt der opereres med nøje specificerede målsætninger. Anvendelsen af selektive midler muliggør tillige i relation til byggesektoren, at det bliver muligt at give boligbyggeri og erhvervsbyggeri forskellige vilkår, såfremt det ønskes.

Af selektive midler til påvirkning af byggeriet kan dels nævnes en direkte fysisk regulering af byggeriet og dels regulering via finansieringssystemet.

Anvendelsen af en *fysisk regulering af byggeriet* er sket flere gange, senest i 1973–74. Fordelen ved at anvende en fysisk regulering, f. eks. over for boligbyggeriet, er netop, at man her f. eks. kan bestemme overgrænsen for antallet af boliger, til hvilke der skal gives byggetilladelse i en given periode. Ulempen ved dette system er imidlertid, at en administrativ fastlæggelse af antal og geografisk beliggenhed for nybyggeri kan skabe forvridninger i forhold til efterspørgslen. Herudover vil der meget let kunne opstå et køproblem, som dog kan formindskes ved en begrænsning af byggetilladelsernes anvendelsestid. Der er næppe tvivl om, at en fysisk regulering anvendt i kortere perioder som beredskabsarrangement er et særdeles effektivt middel, når blot det tilpasses korrekt tidsmæssigt.

For så vidt angår de muligheder der foreligger til at påvirke byggeriet selektivt *ved hjælp af finansieringssystemet,* kunne man forestille sig indgrebene ske på forskellige stadier på vejen fra byggeriets påbegyndelse til den endelige finansiering. Reguleringen kunne f. eks. ske ved en styring af pengeinstitutternes byggelångivning. Dette kunne med de nuværende lovregler ske ved at anvende de i kreditformidlingsloven indgående beføjelser til nærmere at fastsætte udlånslofter for særlige typer af udlån. Tilsvarende effekt kunne dog opnås ved en frivillig aftale mellem pengeinstitutterne og nationalbanken.

Næste trin på vejen vil være at regulere byggeriet over realkreditinstitutternes lånetilbud. Det var denne metode, der benyttedes i perioden 1965–1968 under den såkaldte obligationsrationering. Erfaringerne fra denne periode taler dog ikke for en genoplivning af denne mulighed.[1]) Dels var rationeringen forbundet med ikke ubetydelige administrative problemer og kødannelser, og dels skete der i forbindelse med indførelse og afskaffelse store destabiliserende svingninger

[1]) For en nærmere drøftelse af obligationsrationeringens virkninger kan bl. a. henvises til Steen Leth Jeppesen: Kapitalmarkedets udvikling gennem 10 år. 1959–1969, BRF, København 1969.

i obligationsudstedelsen. En effektivisering af denne ordning ville dog kunne finde sted under en obligatorisk forhåndslåneordning. Herved ville den kvantitative regulering af forhåndslånenes størrelse direkte give sig udslag i tilgangen på obligationsmarkedet og dermed i den samlede kapitalmængde, som byggeriet beslaglagde på kapitalmarkedet. Såfremt lånetilbudene skulle anvendes i forbindelse med den nu eksisterende ordning, ville virkningen på kapitalmarkedet komme med en forsinkelse svarende til byggeperiodens længde.

Endelig vil der være mulighed for at regulere byggeriet over finansieringen via de endelige udbetalinger af realkreditlån. Dette ville indebære, at institutterne skulle skønne over, hvornår de af dem afgivne lånetilbud måtte skønnes at blive bragt til berigtigelse, og indrette tilbudenes mængde herefter. Dette ville ud fra ethvert styringssynspunkt være en særdeles uheldig fremgangsmåde.

I tilknytning hertil bør det nævnes, at indførelse af blokemissioner, efter hvilke realkreditinstitutterne skulle foretage store samlede salg af obligationer og derefter låne provenuet ud til låntagerne, ikke i sig selv ville hjælpe på mulighederne for at gennemføre en succesrig regulering af kreditgivningen til byggeriet. Der ville stort set være de samme muligheder uden blokemissioner, især hvis reguleringen i givet fald blev lagt på byggelångivningen eller ved anvendelse af en forhåndslåneordning.

For samtlige de ovenfor nævnte selektive midler gælder det, at de selvsagt kun er af betydning i situationer, hvor der er behov for at sætte en overgrænse for byggeriet og ikke i situationer, hvor der er behov for at fremme dette. Det drejer sig således om typiske »stand-by« midler.

Af selektive midler som kan anvendes til påvirkning af byggeriet i såvel opadgående som nedadgående retning bør endelig nævnes det offentliges muligheder for at tilpasse sin byggeaktivitet under hensyntagen til udviklingen i det øvrige byggeri. Denne mulighed må imidlertid også vurderes ud fra, at det offentliges investeringer i højere grad på langt sigt bør bestemmes af behovskriterier i forholdet mellem den offentlige og den private sektor og i mindre grad benyttes med konjunkturpolitisk sigte, i hvert fald hvis aktiviteten skal vurderes ud fra en velfærdsøkonomisk betragtning.

IV Skitse til en løsning

Det vil være fremgået af det foregående, at opnåelse af et bestemt niveau for og stabilitet i byggeriet først og fremmest forudsætter en generel styring, der sikrer en stabil indkomstudvikling. Under sådanne forudsætninger vil renten kunne fungere som et væsentligt instrument til styring af byggeriet. Anvendelsen af renten kan imidlertid ikke ske uden supplerende foranstaltninger. Disse foranstaltninger vil især være vigtige for at sikre, at byggeriet ikke løber løbsk i situationer med overophedning af økonomien. De kan bestå af reguleringsmuligheder for de fysiske igangsættelser, for byggelångivningen eller for afgivelsen af forhåndslån under en forhåndslåneordning. En styring over renten kunne

tænkes suppleret med en vis variationsmulighed inden for realkreditlovens rammer af lånegrænser og løbetider for realkreditgivningen. Det er dog her vigtigt at bemærke, at variationer af løbetiden for lån på 20 år og derover er af særdeles begrænset betydning for ydelsernes størrelse og dermed for bygherrens økonomi, samt at der ved regulering af realkreditgivningen ved midlertidig ændring af lånegrænser må tages vare på, at finansieringen ikke blot flyttes fra realkreditsystemet til et uorganiseret marked, hvor finansieringsvilkårene kun er noget ringere end realkredittens. Dette kræver, at realkredittens lånegrænser ikke gennem for lang tid befinder sig på et for lavt niveau. Historien viser, at der i perioder med lave belåningsgrænser enten bevidst oprettes institutioner til ydelse af supplerende långivning (hypotekforeninger og tredieprioritetsinstitutter), eller at det uorganiserede marked organiseres, hvorefter man er lige vidt. Anvendelsen af variationsmuligheder i lånegrænser og løbetider vil med det nuværende lovmæssige grundlag – og som følge af de eksisterende time-lags – først og fremmest kunne anvendes, når byggeriet skal stimuleres. Ved stramninger over for byggeriet, må der af tidsmæssige grunde først og fremmest være en præference for anvendelse af de øvrige selektive midler, som blev nævnt ovenfor. Styringen af byggeriet på denne måde kan fortsat suppleres med ændring af tidspunkter for iværksættelse af offentligt byggeri, under hensyntagen til svingningerne i det private byggeri.

Et sådant system baseret på en generel styring, men med beredskabsarrangementer i opadgående og nedadgående retning vil ikke med fuld sikkerhed indebære, at der årligt opføres et ganske bestemt antal boliger. Imidlertid vil systemet indebære, at spillerummet inden for hvilket den årlige boligproduktion kommer til at foregå, indsnævres i forhold til, hvad tilfældet har været i de senere år. I den udstrækning det kan opnås, at byggeriet ikke svinger væsentligt stærkere end det øvrige samfunds produktion, vil meget være opnået.

Der har været argumenteret for, at en egentlig styring af byggeriet ikke ville kunne lade sig gennemføre ved opretholdelse af det nuværende realkreditsystem, selv med visse ændringer. I den forbindelse har man ikke mindst hæftet sig ved muligheden for i Danmark at indføre et system, hvor långivningen skete på mindre automatisk basis end i dag. Der har specielt været tænkt på et system som f. eks. det engelske, hvor udlån til boligbyggeri er betinget af tilvejebringelse af forudgående indlån. Det blev allerede i indledningen understreget, at såfremt den generelle efterspørgsel styres tilfredsstillende, vil automatikken i finansieringssystemet ikke i sig selv være et angrebspunkt. Tværtimod kunne man sige, at ødelæggelsen af automatikken ville svare til, at man brækkede termometret i stykker, fordi man var vred over, at det ikke altid viste 37°.

I en situation med for lidt byggeri ville mulighederne for at sætte noget i gang ved et sådant ændret system være yderst begrænsede, idet udlånsmulighederne er begrænsede af de tilstedeværende indlånsmidler. I en situation med for stort byggeri ville et sådant ændret system derimod måske nok kunne virke

bremsende på igangsættelserne, både hvis systemet var baseret på øget individuel långivning, og hvis det var baseret på tilvejebringelse af forudgående indlån. Imidlertid vil det følge af det foregående, at der allerede inden for det nuværende systems rammer findes instrumenter, som kan varetage samme begrænsende funktion. Hertil kommer, at man i de lande – f. eks. netop i England – hvor sådanne systemer anvendes, har haft samme stabilitetsproblemer som her i landet.

Disse synspunkter indebærer ikke, at man på forhånd kan afvise muligheden af, at man i en situation, hvor man i dag stod ganske frit over for at vælge et finansieringssystem for byggeri, ville vælge et system, der så anderledes ud end det danske. Det vil imidlertid fremgå, at de tilbygninger og ændringer til det eksisterende system, som kunne være ønskelige for at opnå en bedre styring af byggeriet, forholdsvis let kan gennemføres. En forudsætning for effektiviteten af denne styring – som for al anden form for styring – er, at den sker som et resultat af en bevidst langsigtet politik, og ikke på grundlag af kortsigtede økonomisk-politiske overvejelser.

Litteratur

Af litteratur i forbindelse med emnekredsen kan fra de senere år bl. a. nævnes:

Bjering, Hans: Obligationsrente og obligationsudbud. Økonomi og politik 1975/1.

Boligministeriet: Redegørelse vedrørende nogle reformforslag inden for realkreditområdet. Redegørelse afgivet af en arbejdsgruppe nedsat af boligministeren den 22. oktober 1974. København 1974.

Dansk Ingeniørforening/ Danske Økonomers forening: Boligbyggeriet i samfundsmæssig belysning. (Skrift med bidrag fra en række økonomer og ingeniører). København 1971. Teknisk Forlag.

Grue, Olav: Byggevirksomheden og den økonomiske udvikling. Studie nr. 12 fra Københavns Universitets Økonomiske institut. 1967.

Gørtz, Erik: En simpel model for rentedannelsen i Danmark i de senere år. Nationaløkonomisk tidsskrift 1968, 3.–4. hefte.

Leth Jeppesen, Steen: Kapitalmarkedets udvikling gennem 10 år, 1959–1969. Byggeriets Realkreditfond, København, 1969.

Lund, Lars: »Er obligationsmarkedet et jordbærmarked?«. Økonomi og politik 1974/3.

Realkreditrådet: Dansk finansieringsproblemer – og realkreditten (skrift i anledning af 125-året for den første realkreditlov med bidrag af Per Bendix, Thorkil Kristensen, Jørgen H. Gelting, Henning Christophersen, Lauge Dahlgaard og Ivar Nørgaard). Realkreditrådet, København, november 1974.

Wendt, Peter: Byggeri og boligforhold (i serien Erhverv og Samfund). Universitetsforlaget i København, 1972.

Økonomiske råd, Det: Boligmarkedet og boligbyggeriet, problemer og perspektiver. Statens Trykningskontor, København, maj 1970 (med bibliografi).