

# Bericht

über die Wirtschafts- und Währungslage  
für die Sitzung des Bankrates vom 11. März 1977

## Weltwirtschaftliche Entwicklungstendenzen

Die Konjunkturentwicklung in den Industrieländern war im zweiten Halbjahr 1976 durch nachlassende Auftriebskräfte gekennzeichnet. Diese Tendenz hat sich in den führenden Industrienationen (Vereinigte Staaten, Bundesrepublik Deutschland und Japan) indessen nicht fortgesetzt, während in anderen Ländern verstärkte Bemühungen um wirtschaftliche Stabilisierung eingesetzt haben, die kurzfristig mit Wachstumsstagnation verbunden sein dürften. Für den OECD-Raum wird im laufenden Jahr mit einer Zunahme des realen Bruttosozialproduktes um 3½–4% gerechnet, was gegenüber dem Vorjahr eine leichte Verminderung bedeutet.

Die intensiveren Bemühungen um wirtschaftliche Stabilität in den Ländern mit den bedeutendsten internen und externen Ungleichgewichten gehören zu den positiven Entwicklungen der letzten Monate. Großbritannien, Italien und Frankreich, die zugleich mit Inflation, Arbeitslosigkeit und Ertragsbilanzdefiziten konfrontiert sind, legen das Hauptgewicht auf die Reduktion der Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten, auf eine gemäßigte Einkommensentwicklung und eine Begrenzung der monetären Expansion. Durch eine Dämpfung der öffentlichen und privaten Konsumnachfrage sollen vermehrt Mittel für den Export und die privaten Investitionen frei werden. Damit wird eine Verringerung der Arbeitslosigkeit angestrebt. Erste positive Auswirkungen dieser Stabilisierungsmaßnahmen zeigten sich unter anderem in Form einer Stabilisierung oder Verbesserung der Wechselkurse. Es ist freilich noch verfrüht, auf das endgültige Gelingen der wirtschaftlichen Sanierung zu schließen. Die Widerstände besonders wegen einer anhaltend restriktiven Einkommenspolitik scheinen zu wachsen. Andererseits braucht die Korrektur von Fehlentwicklungen Zeit, um die unvermeidlichen sozialen Kosten möglichst gering zu halten und angemessen zu verteilen.

Von den drei großen Volkswirtschaften Vereinigte Staaten, Bundesrepublik Deutschland und Japan wird zunehmend erhofft, daß ihr Wachstum stark genug ist, um auch der restlichen Industriewelt Impulse zu vermitteln, die für eine verstärkte Wirtschaftstätigkeit ausreichend sind. Die Voraussetzungen für eine anhaltende Konjunkturerholung scheinen in den Vereinigten Staaten am besten zu sein. In der Bundesrepublik besteht trotz nicht ungünstiger Prognosen ein gewisser Pessimismus bei den Unternehmern fort. In Japan hält die vorab von den Ausfuhren getragene gemäßigte Entwicklung an.

Es ist gegenwärtig umstritten, welcher Raum für die Belebung der inländischen Nachfrage in den einzelnen Ländern besteht, ohne neue inflatorische Entwicklungen auszulösen, und auf welche Weise eine solche Nachfragestimulierung herbeigeführt werden soll. Der Erfolg

von klassischen Vorkehrungen wie Erhöhung der öffentlichen Ausgaben und Ermäßigung der Steuerlast wird keineswegs einheitlich beurteilt. Abgesehen davon findet die Steigerung der öffentlichen Haushaltdefizite ihre Grenzen, wenn sie durch zusätzliche Geldschöpfung finanziert werden muß. Diese Kontroverse dürfte auch ein wichtiger Diskussionsgegenstand sein, wenn im Frühjahr die Staatschefs der wichtigsten Industrieländer zu einem weiteren Gipfeltreffen zusammenkommen.

## Streiflichter zur Konjunktur im Ausland

In der *Bundesrepublik Deutschland* erhöhte sich das reale Bruttosozialprodukt im letzten Quartal 1976 auf Jahresbasis um 6%. Das wichtigste Element des Aufschwungs nach der Pause im Sommer war das Wachstum der Binnennachfrage. Der Privatkonsum stieg infolge der Verbesserung der Realeinkommen um 3½% im 4. Quartal und war damit spürbar höher als erwartet.

Gemessen am Auftragseingang war die Erholung in der Investitionsgüterindustrie am deutlichsten. Die gestiegene Nachfrage nach Investitionsgütern beruhte vor allem auf Rationalisierungs- und Erneuerungsbedarf und bezweckte primär nicht die Erweiterung der technischen Kapazitäten. Die Steigerung der Nachfrage nach Ausrüstungsgütern bildet einen wichtigen Faktor für die Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs.

Die Belebung der Auslandnachfrage, obwohl prozentual etwas geringer als bei der Binnennachfrage, war jedoch nicht weniger bedeutend. Insbesondere im Dezember nahmen die ausländischen Bestellungen in der Investitions- und in der Konsumgüterindustrie stark zu. Der gesamte Außenhandel hielt sich weiterhin auf hohem Niveau. Im Jahr 1976 stiegen die Exporte wertmäßig um 15,6% und die Importe um 20,3% an. Der Handelsbilanzüberschuß belief sich auf 34,5 Mrd DM und war damit 2,8 Mrd tiefer als 1975. Die Preise der Importe erhöhten sich durchschnittlich um 6,7% und die der Exporte um 3,8%.

Auf dem Binnenmarkt blieb im letzten Quartal 1976 die Steigerung der Konsumentenpreise im Vorjahresvergleich unter 4%. Die Zunahme auf 4,1% im Januar gegenüber Januar 1975 ist vor allem auf die Erhöhung der Tabak- und Alkoholsteuern zurückzuführen.

Die Arbeitslosenrate stieg im Januar wieder auf 5,5%, nachdem sie im September noch den Jahrestiefwert von 3,9% erreicht hatte.

Die wirtschaftliche Situation in *Großbritannien* bleibt weiterhin labil. Die Industrieproduktion stieg 1976 nur um 1%, die Arbeitslosigkeit nahm seit Herbst 1975 meist zu,

das Außenhandelsdefizit, das 1976 durchschnittlich 300 Mio £ pro Monat ausmachte, erhöhte sich im Januar auf 545 Mio £, und die Inflation beschleunigte sich in den letzten Monaten wieder. Im Januar 1977 erreichte sie eine Jahresrate von 16,6% auf der Konsum- und 19,6% auf der Produktionsstufe. Andererseits ermäßigte sich die Wachstumsrate der Wochenlöhne von 17,1% im Oktober 1976 auf 10,7% im Januar, was die wachsenden Schwierigkeiten, denen die Einkommenspolitik begegnet, verdeutlicht.

In Frankreich zeigte der Stabilisierungsplan der Regierung erste Auswirkungen. Die Preissteigerungen verlangsamten sich im Dezember und Januar, und die jüngsten Konjunkturuntersuchungen sprechen von einem gemäßigten Optimismus der Unternehmer. Sie betrachten eine Verminderung ihrer Produktionskostenzunahme – Importpreise und Löhne – als eine mögliche Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit sowohl auf den ausländischen Märkten wie auf dem Binnenmarkt; auf dem die importierten Produkte großes Gewicht haben. Die Entwicklung des Außenhandels zeigt, daß die Industrie von der Baisse des Franc im letzten Jahr kaum profitiert hat. 1976 sind die Importe um 32,6% gewachsen, während die Exporte sich um 20,3% erhöhten; die Handelsbilanz wies ein Defizit von mehr als 20 Mrd F aus, verglichen mit einem Überschuß von fast 7 Mrd F im Vorjahr. Auch wenn die Tendenz zur Passivierung der Handelsbilanz im Monat Januar anhielt, ist es doch möglich, daß sich das Defizit in den kommenden Monaten wegen einer gewissen Verlangsamung des wirtschaftlichen Wachstums vermindern kann. Die bisherige Expansion beruhte zum großen Teil auf dem privaten Konsum, der aber im Gefolge der Stabilisierungsmaßnahmen als Träger des Wachstums nicht mehr die gleiche Rolle spielen dürfte.

Die Situation in Italien ist widersprüchlich. Trotz enormer Ungleichgewichte in der Wirtschaft, einer jährlichen Inflationsrate von 22% im Dezember und einem beträchtlichen Handelsbilanzdefizit (450 Mrd Lit pro Monat im Durchschnitt des vergangenen Jahres) entwickelte sich die Produktion in einem erhöhten Rhythmus. Diejenige der verarbeitenden Industrie war im letzten Quartal 1976 um 15% höher als in der Vorjahresperiode. Der private Konsum und vor allem der Export waren die Haupttriebkraft der Expansion. Neue Anstrengungen wurden anfangs dieses Jahres unternommen, um die Lohnkostenentwicklung zu bremsen und die Produktivität in den Unternehmungen zu verbessern.

In den Vereinigten Staaten war die Entwicklung in den letzten beiden Monaten 1976 besonders günstig. Der Index der vorlaufenden Konjunkturindikatoren, der sich im November um 1% und im Dezember um 1,6% erhöhte, zeigt ein Wirtschaftswachstum auf breiter Front an. Die Industrieproduktion, die Beschäftigung und die Detailhandelsverkäufe erreichten gegen Ende des vergangenen Jahres Rekordhöhen, und die Auftragseingänge stiegen in fast allen Sektoren stark an. Im vergangenen Jahr waren die Einfuhren um 25,6% höher als 1975. Da die Exporte nur um 7,2% anstiegen, erreichte das Handelsbilanzdefizit rund 6 Mrd \$.

Der gute Wirtschaftsgang wurde anfangs 1977 durch die Kältewelle im Osten des Landes gestört. Der Kapazitätsauslastungsgrad in der Industrie ging von 80,9% im Dezember auf 79,8% im Januar zurück. Allgemein wird jedoch angenommen, dass die Produktionsverluste der ersten zwei Monate des laufenden Jahres bald wieder eingeholt werden können. Damit verbunden ist allerdings eine erhöhte Inflationsgefahr. Der Anstieg der Preise hat sich wieder etwas beschleunigt. Die Jahresteuerung der Großhandelspreise erhöhte sich von 3,5% im Oktober auf 4,6% im Januar, jene der Konsumentenpreise von 4,8% im Dezember auf 5,2% im Januar.

Die Expansion war in Japan in den letzten Monaten eher bescheiden, aber trotzdem anhaltend. Sie beruht weiterhin vor allem auf den Exporten, die im vergangenen Jahr um 21% gestiegen sind, im Vergleich zu 13% bei den Importen. Der Rekordüberschuß des Außenhandels von annähernd 10 Mrd \$ im Jahre 1976 war Anlaß zu gewissen Spannungen mit wichtigen westlichen Partnerländern Japans, welche einer vermehrten Stimulierung der Binnennachfrage den Vorzug gäben. Dieser fehlt gegenwärtig die Dynamik. Der private Konsum wird durch die immer noch schwierige Situation am Arbeitsmarkt (1 Mio Arbeitslose im November) beeinträchtigt, und die Industrieinvestitionen entwickeln sich wegen noch ungenügender Ausnützung der bestehenden Kapazitäten verhalten. Die Nachfrage des öffentlichen Sektors stellt daher die wichtigste interne Stütze der wirtschaftlichen Aktivität dar. Die neue Regierung will die Politik ihrer Vorgängerin in diesem Bereich weiterverfolgen. Der anfangs Januar publizierte Voranschlag für das am 1. April beginnende Fiskaljahr sieht ein Wachstum der allgemeinen Ausgaben um 17,4% gegenüber dem Vorjahresbudget vor. Rund 30% dieser Ausgaben sollen durch Verschuldung gedeckt werden. Ein zusätzliches Kredit- und Investitionsprogramm übertrifft ein entsprechendes aus dem Vorjahr um 12%. Die Konsumentenpreise erhöhen sich mit einer Jahresrate von 10%, während die Teuerung auf Großhandelsstufe eine Verminderung erfuhr.

## Das internationale Währungsgeschehen

Während der Berichtszeit standen die Entwicklung der Wirtschaft und der Währung Großbritanniens im Vordergrund des Interesses. Im Rahmen der mittelfristigen britischen Wirtschaftspolitik wurden drei größere Kreditvereinbarungen abgeschlossen, um das Gesundungsprogramm abzusichern.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) gewährte Großbritannien anfangs Januar eine Kreditlinie von 3,36 Mrd Sonderziehungsrechten (SZR). Der IWF macht dabei die Auszahlung der einzelnen Tranchen von Fortschritten innerhalb eines Programms abhängig, das diese Institution mit den britischen Behörden ausgehandelt hat. Es beinhaltet im wesentlichen eine Reduktion des öffentlichen Defizits und eine Begrenzung der monetären Expansion. Zur Finanzierung dieses Kredits griff der IWF auf die Allgemeinen Kreditvereinbarungen zurück, aufgrund welcher die Länder der sogenannten Zehner-

Gruppe der hauptsächlichsten Industrieländer dem Fonds Mittel zur Verfügung stellen. Diese Gruppe übernahm die Finanzierung von 2,56 Mrd SZR, während der IWF aus eigenen Mitteln 500 Mio SZR beitrug. Die Schweizerische Nationalbank beteiligte sich ihrerseits aufgrund einer bilateralen Abmachung mit dem IWF mit 300 Mio SZR, wofür sie im Betrag von 100 Mio SZR die Garantie des Bundes beanspruchte.

Mitte Januar einigten sich die Zentralbankgouverneure von acht führenden Industrienationen über die Bereitstellung eines Eventualkredits der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) von 3 Mrd \$ an Großbritannien. Er soll dazu dienen, allfällige Reserveverluste abzudecken, die aus einer Verringerung offizieller ausländischer Sterlingguthaben entstehen können. Damit soll die Politik Großbritanniens, die Rolle des Pfundes als Reservewährung zu vermindern, unterstützt werden. Bewegungen der offiziellen Pfundguthaben hatten in der Vergangenheit verschiedentlich zu Schwierigkeiten für die britische Wirtschaftspolitik und zu Unruhen an den Devisenmärkten geführt. Die offiziellen Sterlingguthaben sollen mit der Zeit auf die für laufende Bedürfnisse notwendigen Beträge abgebaut werden. Zu diesem Zweck will die Bank of England offiziellen Sterling-Gläubigern mittelfristige Fremdwährungswertschriften offerieren. Der BIZ-Kredit wird von den Zentralbanken Belgiens, der Bundesrepublik Deutschland, Japans, Kanadas, der Niederlande, Schwedens, der Schweiz und der USA garantiert. Großbritannien kann während zwei, im Einvernehmen aller Beteiligten während drei Jahren auf diesen Kredit ziehen, sofern die erwähnten Reserveverluste eintreten und sofern die Ziehungsmöglichkeiten auf den beschriebenen IWF-Kredit intakt bleiben. Außerdem wurde auf dem Euromarkt ein Konsortialkredit von 1,5 Mrd \$ für Großbritannien bereitgestellt.

Die sich schon im November abzeichnende Beruhigung an den Devisenmärkten setzte sich über das Jahresende fort. Stärkere Bewegungen verzeichneten lediglich das englische Pfund und der amerikanische Dollar.

Die Ende November einsetzende Erholung des Pfund Sterling hielt bis gegen Ende Januar an. Durch Dollarkäufe hatte die Bank of England die Befestigung der britischen Währung anfangs 1977 etwas gebremst, um die Wettbewerbsfähigkeit der britischen Exportindustrie nicht zu beeinträchtigen. Die festere Haltung des Pfundes war vorab auf größeres Vertrauen in die britische Währung nach dem Abschluß der erwähnten internationalen Kreditabkommen sowie auf das ertragsbedingt hohe Interesse ausländischer Anleger für englische Staatspapiere zurückzuführen. Die britischen Währungsbehörden reduzierten in der Folge schrittweise das Zinsniveau. Mitte Februar geriet das Pfund aber erneut unter Druck, als die ungünstige Handelsbilanzentwicklung im Januar bekannt wurde und sich die Möglichkeit von Schwierigkeiten für die Einkommenspolitik der Regierung abzuzeichnen begann.

Die italienische Lira konnte sich, teilweise als Folge von größeren Interventionen der Banca d'Italia, gut be-

halten. Die Sondersteuer von 7% auf Devisenbezügen wurde schrittweise abgebaut und am 18. Februar ganz abgeschafft. Das Importbardepot wurde Mitte Januar von 40 auf 25% und Ende Februar auf 10% reduziert. Gewisse Fortschritte in der Einkommenspolitik sowie das Zahlungsbilanzdefizit im Jahre 1976, das etwa halb so groß ausfiel wie erwartet, trugen zu dieser Entwicklung bei.

Die stark defizitäre französische Ertragsbilanz mit einem hohen Außenhandelsdefizit im 4. Quartal 1976 drückte im Dezember auf den Kurs des Franc. Erste Erfolge des «Plan Barre» zur Inflationsbekämpfung, unter anderem durch einen Preisstopp und eine Ermäßigung der Mehrwertsteuer bewirkt, hatten eine bessere Haltung der französischen Währung im Januar und eine allmähliche Stabilisierung im Februar zur Folge.

Innerhalb des europäischen Währungsverbunds gab es in den vergangenen drei Monaten keine wesentlichen Verschiebungen. Die D-Mark bewegte sich seit Ende Oktober am unteren Rand der Bandbreite, erholte sich im Januar vorübergehend und näherte sich im Februar wieder den beiden schwächsten Schlangenvährungen, der norwegischen und schwedischen Krone, die sich seit anfangs Dezember sukzessive gegen den unteren Rand zu bewegten. Am Plafond der Bandbreite blieben die dänische Krone und der holländische Gulden, die sich gegenseitig als stärkste Schlangenvährung ablösten.

Der amerikanische Dollar schwächte sich im Dezember trotz Dollarkäufen der meisten Zentralbanken gegenüber fast allen Währungen ab. Ein Grund war das hohe Handelsbilanzdefizit im 4. Quartal 1976. Dieser Entwicklung folgte anschließend eine Befestigung des Dollarkurses. Dazu beigetragen haben die relativ gute Aufnahme von Präsident Carters Wirtschaftsprogramm sowie eine leichte Versteifung der Eurozinssätze und der amerikanischen Geldmarktsätze ab Mitte Januar. Die winterbedingten Produktionseinbußen der Vereinigten Staaten vermochten die Festigkeit des Dollars nicht zu beeinträchtigen.

Die Schwankungen am Goldmarkt hielten sich in der Berichtsperiode in relativ engen Grenzen und folgten keinem einheitlichen Trend. An der 6. Goldauktion des IWF konnten weitere 780 000 Unzen zu einem durchschnittlichen Preis von 133,26 \$ pro Unze abgesetzt werden. Die Kaufofferten beliefen sich bei der 6. Auktion auf rund 2 Mio Unzen gegenüber mehr als 4 Mio bei den zwei vorausgehenden Verkaufsauktionen des IWF.

### **Die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz**

Aufgrund der bis jetzt vorliegenden Zahlen läßt sich das Jahr 1976 in Umrissen abschätzen. Danach kam die Mitte 1974 einsetzende, stärkste Rezession der Nachkriegszeit im Verlaufe des letzten Jahres zum Stillstand. Das Wachstum, gemessen am Bruttosozialprodukt, stagnierte (-0,2%, gemäß Schätzung der Arbeitsgruppe für Wirtschaftsprognosen). Dieses gesamtwirtschaft-

liche Leistungsergebnis beruhte grundsätzlich auf einer weiteren Abschwächung der Binnennachfrage und einem höheren ausländischen Auftragseingang vorab in den konsumnahen Industriebereichen.

Der seit zwei Jahren festzustellende Bevölkerungsrückgang sowie die mit der Rezession einsetzende Strukturbereinigung, die teilweise zur Vernichtung von Realkapital führte, verkleinerten die Wachstumsmöglichkeiten der schweizerischen Volkswirtschaft. Rund 300 000 Arbeitsplätze gingen in den letzten drei Jahren verloren.

Trotz des Rückganges der Bevölkerung und bei praktisch unverändertem Realeinkommen blieb der private Konsum gegenüber 1975 stabil (-0,3%). Im Touristikbereich hingegen war ein Rückgang von annähernd 4%, gemessen an den Hotelübernachtungen, festzustellen. Konjunkturstützend wirkte andererseits der Verbrauch der öffentlichen Hand, der real um etwa 6% zunahm. Schwächste Nachfragekomponente war 1976 die Investitionstätigkeit. Die Investitionsquote (Bruttoanlageinvestitionen real, gemessen am realen Bruttoinlandsprodukt) erreichte mit rund 21% (Vorjahr: 24%) das Niveau von 1961. Damit verringerte sich die Investitionsquote zum vierten aufeinanderfolgenden Mal.

Ohne die Investitionsprogramme der öffentlichen Hand wäre im Baubereich ein noch größerer Rückschlag zu verzeichnen gewesen. Insgesamt erreichte die Bautätigkeit der öffentlichen Hand 1976 einen Anteil von ungefähr 49% (Vorjahr: 44%) an der Gesamtbautätigkeit.

Im Wohnbaubereich scheint die Anpassung an die verringerte mittelfristige Nachfrage unvermindert vor sich zu gehen. Trotzdem erhöhte sich der Leerwohnungsbestand noch leicht. Abgesehen vom 4. Quartal, in dem sich eine Belebung der industriell-gewerblichen Bauten abzuzeichnen begann, waren die Aufträge aus diesem Bereiche gering. Bei den Ausrüstungsinvestitionen hat sich der Rückgang, der seit 1973 andauert, hingegen deutlich verlangsamt. Auch hier war gegen Ende Jahr eine spürbare Belebung der Nachfrage festzustellen. Der Abbau von überhöhten Lagerbeständen bewirkte, daß die Einfuhren erst einige Monate nach den Ausfuhren auf die stärkere Auslandnachfrage zu reagieren begannen. Seit Mitte 1976 stiegen jedoch die Bezüge insbesondere von Rohstoffen und Halbfabrikaten aus dem Ausland stark an.

Die Exporte bildeten im abgelaufenen Jahr die wesentliche Stütze der konjunkturellen Entwicklung. Ihre Bedeutung für das gesamtwirtschaftliche Wachstum vergrößerte sich 1976 erneut, wie aus der Entwicklung des Anteils der Güterexporte am Bruttoinlandsprodukt ablesbar ist. 1974 betrug der Anteil der realen Güterexporte 28,2%; im Jahr darauf 28% und 1976 sogar 31,6%.

Analog zu der weltweiten schwachen Nachfrage nach Investitionsgütern verzeichneten die Exporte der Maschinenindustrie eine volumenmäßige Abnahme. Hingegen konnten die Textil-, Bekleidungs- und Chemieindustrie ihre Auslandverkäufe stark erhöhen. Die Uhrenindustrie

mußte noch einen geringfügigen Rückgang ihrer Ausfuhren hinnehmen.

Da insgesamt die Exporte die Importe 1976 leicht überstiegen, resultierte erstmals seit 1953 ein Handelsbilanzüberschuß (174 Mio Franken). Dieser Aktivsaldo war denn auch der Hauptgrund für die weitere Zunahme des Ertragsbilanzüberschusses. Er dürfte 1976 8 Mrd Franken überstiegen haben.

Die industrielle Produktion (ohne Gas-, Kraft- und Wasserwerke) nahm um 1% zu. Bei etwa unverändert ausgelasteten Kapazitäten und rückläufiger Erwerbsbevölkerung ist auf ein Ansteigen der Arbeitsproduktivität zu schließen. Da noch immer Überkapazitäten vorhanden sind und eine gewisse Unsicherheit über die künftige Entwicklung die unternehmerischen Entscheide beeinflußt, bewirkte die Produktionsausweitung nur einen geringen Abbau der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote lag im Jahresdurchschnitt bei 0,7%. Gleichzeitig war aber auch eine Zunahme der offenen Stellen zu registrieren. Nicht zuletzt durch die Eindämmung der Inflation konnte die wettbewerbsbedingte Verschlechterung der Ertragsentwicklung in der Industrie gemildert werden. Das Preisniveau, gemessen am Konsumentenpreisindex, erhöhte sich im Verlaufe des Jahres um 1,3%, die Großhandelspreise erfuhren eine Steigerung von 1,2%.

Die jüngste konjunkturelle Entwicklung im Inland läßt eine leichte Belebung erkennen. Im letzten Vierteljahr 1976 stiegen die realen Importe im Vorjahresvergleich um 24%, im Januar 1977 annähernd um 20%. Neben den Rohstoff- und Halbfabrikatebezügen (4. Quartal real +31%, Januar +24%) wiesen die Investitionsgütereinfuhren eine starke Steigerung auf (real 22,8% bzw. 25,8%). Dabei weiteten praktisch alle Wirtschaftsbereiche ihre Nachfrage deutlich aus. Die aus dem Ausland bezogenen Investitionsgüter dürften hauptsächlich der Rationalisierung und der Ersatzbeschaffung dienen.

Aber nicht nur dieser Investitionsbereich erfuhr eine deutliche Belebung. Ebenso nahmen die geplanten und begutachteten Projekte für Neu- und Erweiterungsbauten in der Industrie zu. Im 3. Quartal 1976 lagen sie bereits 7% und im Schlußquartal sogar um 36% höher als im Vorjahr. Noch größere Steigerungsraten erfuhr das Raumvolumen der geplanten Bauten. Auffallend ist dabei die Erhöhung der geplanten Bauvorhaben in der Chemieindustrie, in einem Zweig also, der den Standort Schweiz schon frühzeitig überprüfte. Selbst die bis zur letzten Dreimonatsperiode rückläufige Zahl von begutachteten Projekten für Betriebseinrichtungen nahm im 4. Quartal im Vorjahresvergleich leicht um 0,6% zu.

Im Wohnungsbau zeigt sich allerdings noch keine Tendenzwende. In den 92 Städten wurden im 4. Vierteljahr 1976 41% weniger Wohnungen neu erstellt als ein Jahr zuvor. Im Januar 1977 lag die Zahl 36% unter dem Vorjahreswert. Die Baubewilligungen gingen gegenüber dem Vorjahr um 14% bzw. 32% zurück. Immerhin hat sich die Nachfrage nach Einfamilienhäusern im abgelaufenen

Jahr deutlich gesteigert, wie dies aus der Statistik der Neubewilligten Baukredite hervorgeht.

Der Auftragseingang und der Arbeitsvorrat in den konsumnahen Industriebereichen zeigten in Einklang mit der im 2. Semester des letzten Jahres eingetretenen Verflachung des konjunkturellen Erholungsprozesses in den wichtigsten Partnerländern rückläufige Tendenz. Auch der durchschnittliche Arbeitsvorrat der im Verband Schweizerischer Maschinenindustrieller zusammenge-schlossenen Unternehmen ging im Laufe des 4. Quartals von 7,5 Monaten auf 7,2 Monate zurück, während der wertmäßige Auftragseingang in diesem Bereich 10% höher als im Vorquartal lag.

Die Exporte der Textil- und Bekleidungsindustrie und der chemischen Industrie erfuhren im 4. Quartal gegen-über dem Vorquartal eine Abschwächung der realen Steigerungsraten (+12% bzw. +4,5%). Im Januar waren die Ausfuhren mit real -3,6% bzw. -9,8% sogar rück-läufig. Hingegen konnte die Elektromaschinen- und Ap-parateindustrie ihre Ausfuhren im letzten Vierteljahr volumenmäßig (+24,2%) und im Januar (+24,4%) stei-gern. Der Uhrenindustrie gelang es, ihre Auslandliefe-rungen volumenmäßig um 1% bzw. 0,5% zu erhöhen.

Die Indices der Exportpreismittelwerte nahmen im 4. Quartal sowie im Januar in der Metall- und Chemiein-dustrie, im Januar ebenfalls in der Textil- und Beklei-dungs- sowie in der Uhrenindustrie zu. Es ist noch nicht auszumachen, ob der Anstieg der Preisindices auf Preis-erhöhungen oder Angebotsverschiebungen zurückzu-führen ist.

Die verstärkte Importtätigkeit hat am Jahreswechsel zu einem Handelsbilanzdefizit (Dezember 133,9 Mio Franken, Januar 32,5 Mio Franken) geführt, während im 4. Quartal 1976 insgesamt noch ein Aktivüberschuß von 356 Mio Franken resultiert hatte.

Auf dem Arbeitsmarkt hat sich die Lage gegenüber dem 3. Quartal nicht verändert. Die Beschäftigung nahm laut Index der Gesamtbeschäftigung gegenüber dem Vorjahresquartal um 2,4% ab. Überdurchschnittlich re-duzierten die Maschinen- und Apparateindustrie sowie die Uhrenindustrie die Personalbestände. Die Zahl der Arbeitslosen nahm trotz einem weiteren Rückgang der ausländischen Arbeitskräfte seit Ende des 3. Quartals deutlich zu, wobei auch saisonale Einflüsse bei dieser Entwicklung mitspielten. Im Dezember wurden 17 401, im Januar 20 977 Ganzarbeitslose registriert. Aber auch die Zahl der offenen Stellen hat sich im Januar deutlich erhöht. Insbesondere in der Textil- und Beklei-dungsindustrie scheint es besonders schwierig, Perso-nal für Schicht- und Nachtarbeit zu finden.

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt sowie die Real-lohnsteigerungen im 4. Quartal (Stundenverdienste im Vorjahresvergleich +1,1%, Monatsverdienste +1,8%) reichten nicht dazu aus, den privaten Konsum zu bele-ben. Die realen Kleinhandelsumsätze nahmen im Vor-jahresvergleich im Dezember um 3,0% zu, im Januar je-

doch um 1,6% ab, wobei dieser Monat gegenüber dem Vorjahr einen umsatzintensiven Samstag weniger zählte. Die Preisstabilität hält an. Im 4. Quartal 1976 lag der Kon-sumentenpreisindex gegenüber dem Vorjahresquartal um durchschnittlich 1,1% höher.

Im Januar betrug die Jahresteuerrate 0,9%. Die Großhandelspreise verteuerten sich im letzten Viertel-jahr 1976 um durchschnittlich 1,0%. Dabei sank der Index der Inlandwaren leicht, während jener der Importwaren deutlich anstieg (+3,8%). Im Januar lag der Großhan-delspreisindex um 1,5%, jener der Importwaren um 5,1% über dem jeweiligen Vorjahresstand. Die Inlandpreise blieben stabil.

## Die Entwicklung am Geld- und Kapitalmarkt

In der Berichtsperiode (Dezember 1976 bis Februar 1977) schwächte sich der Kurs des Schweizerfrankens gegenüber den maßgeblichen Währungen ab. Das in-ländische Zinsniveau bildete sich sowohl im kurz- als auch im langfristigen Bereich weiter zurück. Der Kapital-markt war mit wenigen Ausnahmen durch hohe Über-zeichnungen der neu aufgelegten Anleihen gekennzeich-net. Hinter den Erwartungen zurück blieb allerdings das Zeichnungsergebnis einer im Februar begebenen An-leihe des Bundes.

Aufgrund provisorischer Berechnungen erreichte die Geldmenge  $M_1$  im Dezember 1976 eine deutlich höhere Jahreszuwachsrate als im November (+6,9%). Im Durch-schnitt des Jahres 1976 weitete sich die Geldmenge  $M_1$  um 8,0% aus und übertraf damit die Zielvor-gabe der Nationalbank. Der Umstand, daß die seit Sep-tember 1976 registrierte Rückbildung der überhöhten Ex-pansionsraten der Geldmenge im Dezember unterbro-chen wurde, dürfte mit der großzügigen Finanzierungs-hilfe der Nationalbank für den Jahresultimo in Zusam-menhang stehen, da die verstärkte Flüssigkeit des Geld-marktes die zinsinduzierte Umschichtung von Zeitdepo-siten (Quasi-Geld, Komponente der Geldmenge  $M_2$ ) zu Sichtdepositen (Komponente der Geldmenge  $M_1$ ) ver-stärkte. Der Geldmarkt blieb auch im Januar sehr flüssig. Im Februar dagegen war die Liquiditätsversorgung ver-gleichsweise knapp, obschon die Nationalbank mit den-Banken Dollar/Franken-Swaps einging. Mit Rücksicht auf die Geldmengenentwicklung beschränkte sie sich dabei auf kurze Fälligkeiten, so daß der Umfang der Zu-satzliquiditäten jederzeit dem ausgewiesenen Bedarf an-gepaßt werden konnte.

Ende November waren die Giro Guthaben der Wirt-schaft bei der Nationalbank durch Dollar/Franken-Swaps mit Laufzeiten von 30-90 Tagen in Höhe von 1,8 Mrd. Franken alimentiert. Mit dem Ziel, diese provisorische Liquidität abzubauen und im notwendigen Ausmaß durch definitive Marktmittel zu ersetzen, führte die Nationalbank ihre im November begonnenen liquiditätspolitisch moti-vierten Devisenkäufe fort. Bereits ab Monatsbeginn stell-te sie den Banken ihre Finanzierungshilfe für den Jahres-

ultimo zur Verfügung, indem sie mit ihnen Dollar/Franken-Swaps mit einmonatiger und in der Folge auch mit ein- und zweiwöchiger Laufzeit abschloß. Diese Swap-Arrangements dienten nicht wie die vorerwähnten der Verbesserung der Grundliquidität des Bankensystems, sondern ausschließlich der Deckung des jahreszeitlich erhöhten Liquiditätsbedarfs. Dank dieser Hilfen führte der starke saisonale Anstieg des Notenumlaufs zu keiner Verknappung des Geldmarktes. Der Liquiditätsentzug, der aus der Liberierung der im November begebenen Anleihe des Bundes im Betrag von 500 Mio Franken resultierte, wurde durch die Devisenkäufe des Noteninstituts kompensiert. Die Überbrückungshilfe der Nationalbank erreichte am Jahresende insgesamt den Betrag von 8,1 Mrd Franken (1975: 7,1 Mrd). Davon entfielen 6,33 Mrd Franken auf Dollar/Franken-Swaps, 1,11 Mrd auf zusätzliche Diskont- und Lombardkredite und 0,63 Mrd auf die kurzfristige Mobilisierung von Sterilisierungsreskriptionen des Bundes. Sodann waren am Jahresende noch früher eingegangene Liquiditäts-Swaps in Höhe von 1,36 Mrd Franken ausstehend. Dank diesen umfangreichen Zusatzliquiditäten stellten sich die Giro Guthaben der Wirtschaft am Jahresende auf 12,6 Mrd Franken (Vorjahr: 11,5 Mrd), so daß die Überwindung des geldwirtschaftlichen Spitzentermins keinerlei Probleme bot. Der Notenumlauf erreichte kurz vor den Festtagen mit 20,6 Mrd Franken seinen Jahreshöchststand (Vorjahr: 20,2 Mrd); am Ultimo übertraf er mit 19,7 Mrd Franken seinen Vorjahresstand um 3,2%.

In der ersten Januarhälfte bildete sich der Notenumlauf um 1,4 Mrd Franken zurück. Weitere Liquidität wurde den Banken durch einen Überschuß der Devisenkäufe der Nationalbank über ihre Dollarabgaben im Rahmen der Konversionspflicht für Kapitalexperte und vor allem durch umfangreiche Mittelabflüsse vom Girokonto des Bundes bei der Nationalbank zugeführt. Die Rückzahlung der kurzfristigen Finanzierungshilfe des Noteninstitutes gestaltete sich deshalb reibungslos. Die Diskont- und Lombardkredite wurden bereits in der ersten Januarwoche auf ihren Normalstand zurückgeführt, und die Banken übernahmen die kurzfristig abgetretenen Sterilisierungsreskriptionen wieder in ihr Portefeuille. Mitte Monat stellten sich die Giro Guthaben der Wirtschaft auf 8,7 Mrd Franken; in ihnen waren noch Jahresend-Swaps im Betrag von 1,7 Mrd Franken und vom November datierende Liquiditäts-Swaps in Höhe von 1,0 Mrd Franken ausstehend. Bis auf einen Restbetrag von 60 Mio Franken wurden alle Swaps in der zweiten Januarhälfte fällig. Weitere Liquidität wurde den Banken durch einen Anstieg der Giro Guthaben des Bundes und durch einen Überschuß der Devisenabgaben des Noteninstitutes (Konversionspflicht) entzogen. Kurz vor dem Ultimo begann sich der Geldmarkt deshalb zu verknappen. Um Anspannungen zu vermeiden, offerierte die Nationalbank den Banken siebentägige Dollar/Franken-Swaps. Am Monatsende waren solche im Betrag von 240 Mio Franken ausstehend. Die traditionelle Ultimo-Finanzierungshilfe (Notenbankkredite und Mobilisierung von Sterilisierungsreskriptionen) wurde von den Banken in der Höhe von 1,3 Mrd Franken beansprucht. Die Giro Guthaben der Wirtschaft erreichten am Monatsende 6,8 Mrd Franken.

Anfangs Februar verzeichnete das Konto des Bundes bei der Nationalbank einen starken Mittelzufluß. Um eine zu ausgeprägte Liquiditätsverknappung bei den Banken zu vermeiden, ging die Nationalbank mit ihnen weitere kurzfristige Dollar/Franken-Swaps ein. Obschon am Ende der ersten Februarwoche solche Swaps im Betrag von 1,2 Mrd Franken ausstehend waren, stellten sich die Giro Guthaben der Wirtschaft lediglich auf 5,8 Mrd Franken. Mit der weiteren Rückbildung des Notenumlaufes konnte das Volumen der Swaps bis zur Monatsmitte auf 0,6 Mrd Franken abgebaut werden. Da die Dollarabgaben für Kapitalexporthkonversionen im Februar die Interventionskäufe der Nationalbank am Devisenmarkt laufend übertrafen und dadurch die Marktmittel verringert hatten, beschloß das Direktorium, die restlichen Mindestguthaben auf dem Bestand und dem Zuwachs ausländischer Bank-einlagen im Betrag von 225 Mio Franken mit Wirkung ab 28. Februar freizugeben. Überdies wurde das Volumen der kurzfristigen Swaps über das Monatsende auf 1,1 Mrd Franken erhöht. Die übliche kurzfristige Ultimofinanzierungshilfe wurde von den Banken im Umfang von 1,7 Mrd Franken beansprucht. Die Giro Guthaben der Wirtschaft stellten sich am Monatsende auf 7,0 Mrd Franken, nachdem sie kurz zuvor auf 5,3 Mrd Franken gefallen waren.

Die offiziellen Zinssätze der Nationalbank blieben in der Berichtszeit unverändert bei 2% (Diskont) und 3% (Lombard). Die beiden Spezialdiskontsätze für Pflicht-lagerwechsel wurden mit Wirkung ab 1. Dezember 1976 um je  $\frac{1}{4}\%$  auf 2% bzw.  $2\frac{1}{4}\%$  reduziert. Am 1. März 1977 setzten die Banken den Privatdiskontsatz um  $\frac{1}{4}\%$  auf  $3\frac{3}{4}\%$  herab. Die Festgeldsätze der Großbanken wurden am 7. Januar um je  $\frac{1}{4}\%$  auf  $1\frac{1}{4}\%$  (Dreimonatsdepots) bis  $2\frac{1}{4}\%$  (Jahresgelder) ermäßigt. Auf Jahresbeginn senkten sodann die Banken ihre Debitorensätze um  $\frac{1}{2}\%$ . Eine weitere Verbilligung der kommerziellen Kredite um  $\frac{1}{4}\%$  wurde auf 1. April angekündigt; für feste Vorschüsse trat sie bereits Mitte Februar in Kraft. Im längerfristigen Bereich erfolgte eine Senkung der Hypothekarzins-sätze um  $\frac{1}{4}\%$  auf den 1. Januar 1977. Eine weitere Ermäßigung um  $\frac{1}{2}\%$  wurde von zahlreichen Instituten auf 1. April angekündigt; in diesem Zusammenhang sind auch Reduktionen der Sparheftsätze um  $\frac{1}{2}$ - $\frac{3}{4}\%$  beschlossen worden. Die Zinssätze für Kassenobligationen wurden unter dem Einfluß der Entwicklung am Kapitalmarkt ebenfalls gesenkt. Die Großbanken reduzierten ihre Vergütungen mit Wirkung ab 12. Januar auf  $3\frac{1}{4}\%$  ( $-\frac{1}{4}\%$ ) für Titel auf 3-4 Jahre,  $3\frac{1}{2}\%$  ( $-\frac{1}{2}\%$ ) für Titel auf 5-6 Jahre und  $3\frac{3}{4}\%$  ( $-\frac{1}{2}\%$ ) für Laufzeiten von 7-8 Jahren. Mit dieser Satzsenkung war eine entsprechende Verbilligung der mit Kassenobligationengeldern finanzierten mittelfristigen Exportkredite verbunden.

Am Kapitalmarkt blieb das Emissionsvolumen der in-ländischen Anleihen auch in der Berichtszeit betragsmäßig hinter dem Anlagebedarf vorab der institutionellen Anleger zurück. Ab Ende November machten mehrere Schuldner von der vertraglichen Möglichkeit einer vorzeitigen Anleihekündigung Gebrauch, sei es weil sie die Mittel wegen reduzierter Investitionsvorhaben nicht mehr benötigten, sei es um sich zu günstigeren

Konditionen neu verschulden zu können. Die für die Gläubiger mit den vorzeitigen Rückzahlungen verbundenen Kursverluste lösten im Dezember eine Unruhe am Sekundärmarkt aus, die sich aber wieder legte, nachdem bei den Anleihen mit vorzeitiger Kündigungsmöglichkeit eine Kurskorrektur erfolgt war. Der Bund erklärte, daß er nicht beabsichtige, Anleihen vorzeitig zurückzuzahlen. Die Durchschnittsrendite seiner Anleihen, die Ende November von 4,40% auf 4,48% angestiegen war, bildete sich denn auch im Dezember wieder auf 4,42% zurück und lag damit um rund 1,6% unter ihrem Stand vom Jahresbeginn (6,00%). Noch im Dezember gelangten die Kantone mit einem Nominalsatz von 4¼% (–¼%) an den Markt und zogen mit dem Bund gleich, der im November zu 4¼% 500 Mio Franken aufgenommen hatte.

Für das erste Quartal 1977 konnte die zuständige Kommission wiederum sämtliche Anmeldungen bewilligen. Das Emissionsprogramm sah ein Neugeldvolumen von 2220 Mio Franken und Konversionen im Betrag von 422 Mio Franken vor. Bereits im Januar erfolgten jedoch mehrere Rückzüge. Der saisonal erhöhte Anlagebedarf führte nach Jahresbeginn zu einer markanten Kursbefestigung, die sich noch verstärkte, als eine ursprünglich für den Januar vorgesehene Bundesanleihe verschoben wurde. Die Kantone gelangten zwar zum unveränderten Satz von 4¼% an den Markt, doch konnten die Kernkraftwerke, die im November noch 5¼% hatten bieten müssen, ihre Anleihen zu 5% und Ende Januar sogar zu 4½% plazieren. Die Durchschnittsrendite der Bundesanleihen hatte sich inzwischen auf 4,04% ermäßigt, nachdem sie nach Mitte Januar vorübergehend sogar auf 4,00% gefallen war. Ende Januar war eine technische Reaktion auf die vorangegangene Hausse zu verzeichnen. Danach war es den Kantonen im Februar möglich, ihre Titel mit gutem Erfolg zu 4% anzubieten. Mitte Februar legte der Bund eine Anleihe von 500 Mio Franken zu 3¾% (Emissionskurs 99,75%) mit einer Laufzeit von 15/12 Jahren auf. Sie wurde durch die eingegangenen Anmeldungen nicht vollständig gezeichnet; der fehlende Betrag konnte aber durch zusätzliche Übernahmen von Banken und eine Zeichnung der Nationalbank in der Höhe von rund 60 Mio Franken gedeckt werden. Die vorbörslichen Kurse der neuen Anleihe wurden in der Folge zeitweilig von der Nationalbank durch Offenmarktkäufe gestützt. Das Marktklima blieb im übrigen gut, und die Durchschnittsrendite der Bundesanleihen bildete sich bis Ende Februar auf 3,98% zurück.

Die Lage am Kapitalmarkt gestattete es der Nationalbank, nach wie vor auf die Limitierung des Kapitalexportes in Form von Krediten und durch Plazierung von mittelfristigen Schuldverschreibungen in Schweizerfranken («Notes») zu verzichten. Für auf Schweizerfranken lautende Anleihen ausländischer Schuldner wurde der übliche Zweimonats-Plafond ab Jahresbeginn von 460 Mio Franken auf rund 500 Mio Franken erhöht. Dem Plafond werden nach wie vor Frankenanleihen internationaler Organisationen nicht angerechnet. Zu Beginn der Berichtszeit wurden die ausländischen Anleihen zu 5½% plaziert. In der Folge bildete sich wieder eine deutliche Abstufung der Konditionen nach Bonität und Beliebtheit der Schuld-

ner heraus. Ende Februar wurden ausländische Anleihen zu 5% bis 5¼% begeben.

In der Berichtszeit schwächte sich der Kurs des Schweizerfrankens deutlich ab. Der Monatsdurchschnittskurs des Dollars befestigte sich in der Schweiz von 2,44 im November 1976 auf 2,52 im Februar 1977. Ende Februar stieg der Dollar auf 2,55 und erreichte damit erstmals wieder das Kursniveau vom Februar 1976. Der Kurs des englischen Pfundes verbesserte sich gegenüber dem Franken von 3,99 (November) auf 4,31 (Februar). Die D-Mark erreichte Ende Februar Spitzenkurse von 107,8 und im Monatsdurchschnitt 104,7, während sie im November 101,2 notiert hatte. Im exportgewichteten Durchschnitt ermäßigte sich der Kurs des Schweizerfrankens in den Monaten Dezember bis Februar um 3,6%. Am Ende der Berichtszeit lag er nurmehr um 4,7% über dem Stand von Ende Februar 1976.

Der Zufluß an mittelfristigen Kundengeldern zu den 71 monatlich meldenden Banken verstärkte sich im 4. Quartal 1976 gegenüber dem 3. Quartal, fiel jedoch geringer aus als im entsprechenden Vorjahresabschnitt. Die Spareinlagen, Depositen- und Einlagehefte sowie die Kassenobligationen erfuhren im 4. Quartal 1976 einen Zuwachs von insgesamt 4,0 Mrd Franken im Vergleich zu 2,8 Mrd im Vorquartal und 4,7 Mrd im Vorjahr. Die Spareinlagen erhöhten sich im letzten Quartal 1976 um 2,5 Mrd Franken (Vorjahr: 3,1 Mrd), die Depositen- und Einlagehefte um 0,9 Mrd (1,0 Mrd) und die Kassenobligationen um 0,6 Mrd (0,6 Mrd).

Im ganzen Jahr 1976 betrug der Zufluß an mittelfristigen Kundengeldern (71 Banken) per Saldo 11,8 Mrd Franken gegenüber 15,8 Mrd im Vorjahr. Dabei stiegen die Spareinlagen 1976 stärker an als im Jahre 1975, während die Depositen- und Einlagehefte sowie die Kassenobligationen einen geringeren Zuwachs erfuhren.

Das Wachstum des inländischen Kreditvolumens beschleunigte sich im 3. Quartal 1976 zunächst weiter, schwächte sich jedoch im Dezember leicht ab. Die jährliche Zuwachsrate der Inlandkredite erhöhte sich von 6,6% Ende September auf 7,8% Ende November und fiel auf 7,3% am Jahresende 1976 zurück.

Der Jahresanstieg der Inlandkredite belief sich 1976 auf insgesamt 8,5 Mrd Franken gegenüber 4,9 Mrd im Vorjahr. Namentlich bei den Debitoren und den Hypothekaranlagen, aber auch bei den Wechselkrediten fiel der Jahreszuwachs 1976 deutlich höher aus als im Vorjahr. Die höchste jahresdurchschnittliche Wachstumsrate der inländischen Kredite erzielten die Großbanken (7,9%), gefolgt von den Kantonalbanken mit 5,7% und den Regionalbanken und Sparkassen, die mit 3,8% deutlich das schwächste Wachstum der Kundenausleihungen zu verzeichnen hatten.

Die Kreditzusagen von 163 Banken beliefen sich im 4. Quartal 1976 auf insgesamt 6,8 Mrd im Vergleich zu 6,2 Mrd im Vorquartal und 5,5 Mrd im 4. Quartal 1975. Die im 4. Quartal 1976 netto neu zugesagten Kreditlimiten

an inländische Schuldner (Domizilprinzip) erhöhten sich im Vorjahresvergleich um 28,9% auf 5,6 Mrd Franken.

Im ganzen Jahr 1976 betragen die Kreditzusagen der 163 Banken an inländische Kunden 19,7 Mrd Franken gegenüber 16,3 Mrd im Vorjahr und 7,6 Mrd im Jahre 1974. Die Kreditzusagen an Adressaten im Ausland verdoppelten sich von 3 Mrd Franken im Jahre 1975 auf 6 Mrd Franken im Jahre 1976.

Die in den Kreditzusagen (163 Banken) enthaltenen neubewilligten Baukredite (59 Banken) fielen im 4. Quartal 1976 um 7,9% geringer aus als im Vorquartal, lagen aber immer noch um 9,3% über dem entsprechenden Vorjahresergebnis. Im Laufe des Jahres 1976 bewilligten die 59 Banken Baukredite im Gesamtbetrag von 6,0 Mrd Franken gegenüber 5,5 Mrd Franken im Vorjahr. Allein für Einfamilienhäuser und Villen wurden 1976 592 Mio Franken mehr Kredite zugesagt als 1975. Demgegenüber sanken die Kreditzusagen für großgewerbliche und industrielle Bauten gegenüber 1975 um 204 Mio Franken.