

**Zeitschrift:** Revue syndicale suisse : organe de l'Union syndicale suisse  
**Herausgeber:** Union syndicale suisse  
**Band:** 29 (1937)  
**Heft:** 2  
  
**Rubrik:** Économie politique

#### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

#### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

#### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 20.02.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

à supprimer totalement le chômage. C'est bien pourquoi nous avons toujours déclaré que la dévaluation à elle seule ne résoudrait pas le problème de la crise. Ce qu'il faut, c'est une politique qui cherche systématiquement à éléver simultanément d'une part la production, et d'autre part les revenus des larges masses populaires. C'est pourquoi il importe à un tel point que durant la période transitoire, c'est-à-dire jusqu'à ce que l'économie soit réorganisée dans une certaine mesure, on réduise rapidement et le plus possible le nombre des chômeurs grâce à l'organisation de travaux publics; que grâce à une politique raisonnable on assure un revenu proportionnel aux paysans et aux artisans; que l'on ne réduise pas la capacité d'achat des salariés et que l'on poursuive une politique financière qui ne persévère pas dans la voie de la déflation mais qui, au contraire, procure les moyens nécessaires à la reconstruction économique et fournit ces moyens sans accabler par de nouvelles charges les classes inférieures de la population et l'économie productive. Si l'on poursuivait sciemment une telle politique, la Suisse surmonterait très vite la crise. Malheureusement tous les éléments indispensables à cet effet font totalement défaut au sein de nos autorités fédérales. La question de savoir dans quelle mesure et dans quel délai il est possible de surmonter la crise, devient à son tour une question politique.

## Economie politique.

### La conjoncture durant le dernier trimestre 1936.

Le dernier trimestre de l'année 1936 offre maints faits intéressants du point de vue économique, car les conséquences de la dévaluation se dessinent très nettement. Si à quelques exceptions près, le développement économique au cours des trois premiers trimestres accusait plutôt un mouvement rétrograde, les chiffres relevés au cours des trois derniers mois faisaient preuve par contre d'une légère amélioration de la situation. Le quatrième trimestre 1936 semble donc faire figure d'un *tournant* pour l'évolution de l'économie suisse.

La modification la plus rapide et la plus importante s'est manifestée sur le *marché du capital*. Le manque de capitaux que nous signalions dans nos rapports précédents, a disparu et le marché de l'argent est redevenu sensiblement liquide. L'argent thésaurisé en Suisse et à l'étranger a reparu sur le marché aussitôt après la dévaluation. En décembre, le taux de l'escompte privé est tombé de  $2\frac{1}{4}$  à  $1\frac{1}{4}\%$ . La rente des obligations à  $3\frac{1}{2}\%$  des Chemins de fer fédéraux A—K a suivi le même mouvement.

	Cours	Rendement en %
Fin décembre 1935 . . . . .	86.00	4.71
» août 1936 . . . . .	87.90	4.53
» octobre 1936 . . . . .	100.05	3.50
» novembre 1936 . . . . .	100.25	3.48
» décembre 1936 . . . . .	102.30	3.32

La baisse de l'intérêt a déjà donné lieu à des conversions. Certains cantons et communes ont converti divers emprunts au cours des dernières semaines, ce qui représente un important allégement d'intérêts pour le ménage fédéral.

Les *cours des actions* qui firent un bond prodigieux aussitôt après la dévaluation, ont maintenu leur niveau et l'ont même consolidé. L'indice des actions établi par la Banque nationale a été (valeur nominale = 100) :

	Index total	Banques	Sociétés financières	Assurance	Usines électriques	Industrie chimique	machines	Alimentation	Industrie totale
23 décembre 1935	96	51	47	473	125	197	65	362	162
25 septembre 1936	109	61	51	518	115	196	85	400	180
25 octobre 1936	146	86	75	678	139	254	111	499	229
25 novembre 1936	154	93	83	729	135	261	118	501	233
23 décembre 1936	160	101	84	739	139	276	122	506	238

Modification en décembre comparativement à septembre 1936

en pour-cent . + 47 + 66 + 65 + 43 + 21 + 41 + 44 + 26 + 32

Cette hausse des cours doit être attribuée en partie à la baisse du niveau de l'intérêt (car lorsque l'intérêt baisse, le montant d'une valeur augmente) et d'autre part à la revalorisation des fonds placés à l'étranger, à laquelle ont procédé maintes entreprises. En outre, l'espoir de retirer de plus grands bénéfices joue aussi un rôle, en particulier pour les maisons d'exportation.

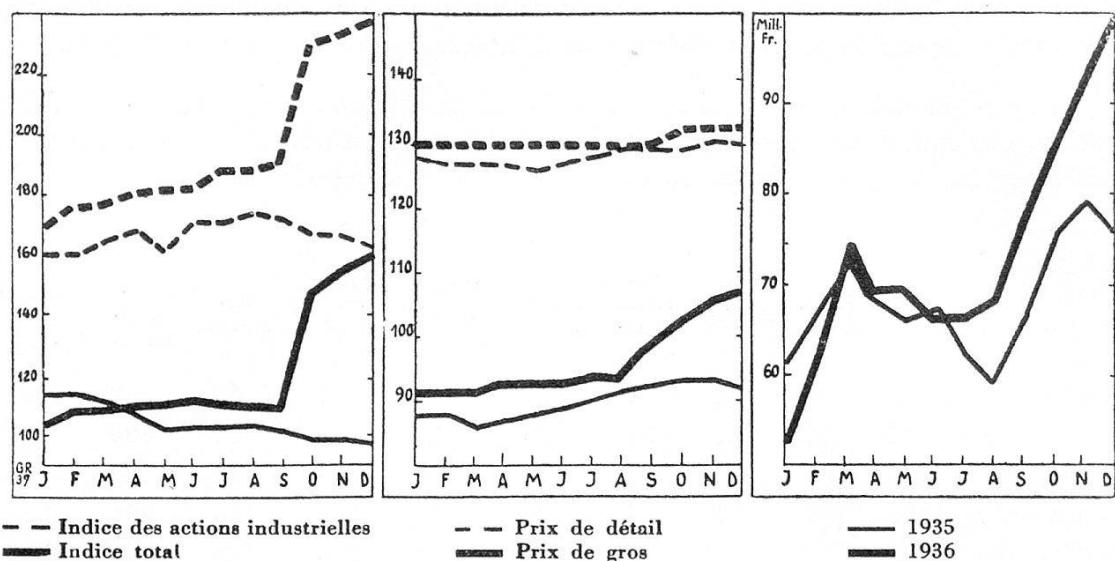
D'une manière générale, on s'attendait à une rapide hausse du *prix des marchandises*, comme conséquence de la dévaluation. A la hausse des prix qu'entraîne forcément la dévaluation, succédant réellement une augmentation de la plupart des prix du marché mondial, ces craintes étaient donc fondées. Seul le mouvement des prix est resté jusqu'ici bien en dessous de la mesure à laquelle on s'attendait.

	Indice des prix de gros	Indice du coût de la vie					Index total	
		Alimentation	Com-bustible lumière (Savon)	Habille-ment	Loyer			
					Juin 1914 = 100			
1935 Décembre . . .	92	118	113	112	180	130		
1936 Janvier . . .	91	118	113	112	180	130		
Février . . .	91	118	113	112	180	130		
Mars . . .	91	118	113	112	180	130		
Avril . . .	92	119	113	111	180	130		
Mai . . .	92	119	112	111	177	130		
Juin . . .	92	120	112	111	177	130		
Juillet . . .	93	120	112	111	177	130		
Août . . .	93	120	111	111	177	130		
Septembre . . .	97	121	111	111	177	130		
Octobre . . .	103	123	112	111	177	132		
Novembre . . .	105	123	114	111	177	132		
Décembre . . .	107	123	114	111	177	132		

Indice des actions

Indice des prix

Exportations



L'indice des prix de gros dans lequel les prix des matières premières importées représentent une bonne part, a augmenté de 15 à 20 % d'août à décembre. Cependant, si l'on pense que durant la même période les prix de gros ont augmenté de 10 % en Angleterre, de 9,5 % en Belgique, il faut reconnaître que la hausse provoquée par la dévaluation est relativement de peu d'importance. Comparativement à la France, le renchérissement en Suisse est beaucoup moins marqué, car du mois d'août au mois de décembre 1936 les prix de gros ont augmenté de 29,4 % en France.

Le renchérissement du coût de la vie est, chose étonnante, minime. Il a augmenté de 1½ % depuis le mois d'août. Dans le même espace de temps, le coût de la vie en Suède, pays qui jouit depuis de nombreuses années d'un niveau des prix très stable, fut de 0,4 %, en Angleterre de 2,8 % (d'août à novembre) et en Belgique voire même de 4,9 %. En ce qui concerne l'indice du coût de la vie en Suisse, il faut tenir compte, il est vrai, du fait que les prix des vêtements qui ont augmenté en partie, figurent encore à l'ancien tarif dans le calcul de l'indice. Ce mouvement de prix est de peu d'importance pour l'indice total du fait que le groupe des vêtements est fixé à 15 % dans le calcul de l'indice. Ainsi donc une hausse de 15 % représenterait une hausse de ¾ % de l'indice total. Le renchérissement minime dont ont fait l'objet les prix de détail, doit être attribué surtout à la surveillance énergique de la formation des prix exercée par l'Office fédéral du contrôle. L'augmentation prévue du prix du pain, du lait, du fromage et du beurre ne manquera pas de renchérir le coût de la vie au cours des prochains mois.

Le commerce extérieur s'est très sensiblement amélioré. Conformément aux espoirs fondés, le montant des exportations et des importations a fortement augmenté à la suite de la dévaluation.

	Importation			Exportation		
	1935	1936	Modification 1935/36	1935	1936	Modification 1935/36
	en millions de francs			in millions de francs		
1er trimestre	293,1	268,5	— 24,6	194,8	192,4	— 2,4
2e »	329,1	273,4	— 55,7	190,4	203,8	+ 13,4
3e »	306,3	279,7	— 26,6	184,5	210,3	+ 25,8
4e »	354,8	444,7	+ 89,9	225,2	275,1	+ 49,9

Nous avions déjà signalé un accroissement de l'exportation au cours des rapports précédents; or, grâce à la dévaluation, cette amélioration s'est encore accentuée. Les affaires en décembre obtinrent un résultat des plus favorables. Au cours de ce dernier mois de l'année, les exportations furent de 33 % plus élevées que l'année précédente. Les importations qui augmentent reflètent le renchérissement subi par les marchandises importées. Du point de vue quantitatif, on a également enregistré un accroissement qu'il faut attribuer à la reprise économique.

Les principales industries ont exporté (en millions de francs):

	1935	1936		1935	1936
Fil de coton . . . .	4,4	5,5	Chaussures . . . .	2,9	3,0
Toile de coton . . . .	10,7	12,9	Aluminium . . . .	10,4	14,3
Broderies . . . .	3,4	4,9	Machines . . . .	28,3	32,2
Chappe . . . .	0,7	1,0	Montres . . . .	43,9	58,3
Soieries . . . .	5,9	7,8	Instruments et appareils .	7,9	9,1
Rubans de soie . . . .	1,0	1,2	Parfums, drogues . . . .	11,8	12,2
Laine . . . .	1,0	1,0	Couleurs dériv. de l'aniline	17,2	24,3
Bonneterie . . . .	1,2	1,6	Chocolat . . . .	0,4	0,7
Soie artificielle . . . .	4,1	4,7	Lait condensé . . . .	1,0	1,1
Vannerie . . . .	2,2	3,6	Fromage . . . .	8,4	9,5

Les exportations de montres, de couleurs, d'aluminium et de machines ont surtout fortement augmenté. A leur tour, toutes les branches de l'industrie du textile et l'industrie du tressage de la paille accusent une reprise. Par contre, les exportations de chaussures, de fromage et de lait condensé ont peu augmenté.

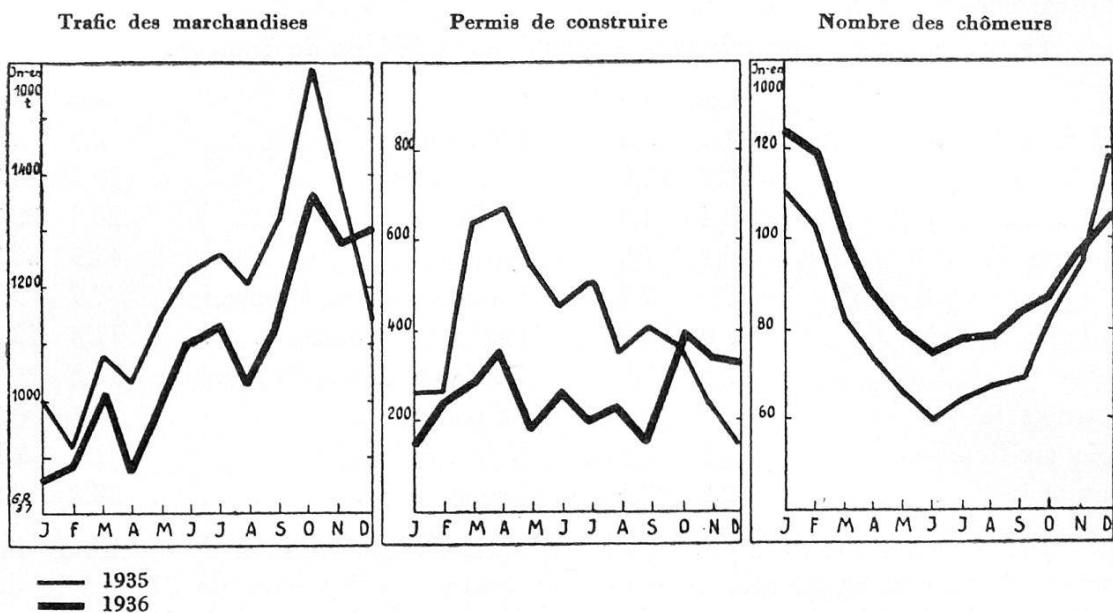
Quant au tourisme, il s'est sensiblement amélioré au cours du dernier trimestre, amélioration qui s'est traduite par un afflux d'étrangers. Le trafic fut surtout intense durant les fêtes de fin d'année. A fin décembre, le 60,3 % des lits disponibles était occupé contre le 45,2 pour cent l'année précédente.

La reprise économique n'a pas pris une forme aussi unique et aussi marquée sur le marché indigène, bien que certains signes permettent tout de même de conclure à une légère amélioration. Dans l'agriculture, la hausse des prix des produits alimentaires s'est poursuivie au cours du dernier trimestre. L'indice total des prix des produits agricoles était de 122 points en décembre, contre 114 en 1935 (1914 = 100). Cependant la récolte ayant été très pauvre l'année dernière, la hausse des prix n'a pas eu de répercussion proportionnée sur les revenus de la population agricole.

Sur le marché du bâtiment, la situation est encore des plus précaires. Au cours du quatrième trimestre de 1936, on a construit seulement 616 nouveaux logements contre 946 en 1935 et 2781 en 1933. Par contre, le nombre des permis de construire fut plus élevé, car il avait fortement reculé au cours des mois précédents. D'octobre à décembre 1068 permis de construire furent délivrés contre 744 au cours de la période correspondante de l'année précédente, soit dans une proportion de 44 % en plus. Bien que cet accroissement soit relativement minime, il laisse néanmoins supposer que l'année dernière fut la plus terrible pour l'industrie du bâtiment et qu'une amélioration ne manquera pas de se faire peu à peu dans cette branche. Il ne faut cependant pas s'attendre à une reprise très vive sur le marché de la construction d'ici peu.

Dans les transports par chemin de fer, le trafic durant les mois d'octobre et de novembre a été en régression comparativement à l'année passée, dans une proportion peut-être un peu moins forte que durant les trimestres précédents.

C'est en décembre qu'une amélioration se fit sentir pour la première fois. Au début du mois, le mauvais temps ayant empêché la pratique des sports, le trafic des voyageurs ne put se développer normalement, heureusement la perte fut compensée par l'affluence des voyageurs durant les jours fériés. Durant les trois derniers mois, la quantité de marchandises transportées fut de 4,0 millions de tonnes (contre 4,1 l'année précédente) et le nombre de voyageurs de 27,1 millions (contre 27,4). Il y a malgré tout eu un recul au cours de la période.



Le chiffre d'affaires dans le commerce de détail fut fortement *influencé* par la course aux provisions qui suivit immédiatement la dévaluation; on compte une augmentation de recettes de 20 % par jour de plus que l'année précédente. Au cours des deux mois suivants, la situation reprit son cours normal. Néanmoins, les chiffres d'affaires demeurèrent légèrement plus élevés qu'en 1935. Comptés par journée de vente, les chiffres d'affaires en novembre furent de 5,9 % et en décembre de 2,7 % plus élevés que l'année précédente. Cet accroissement est dû dans une légère mesure à la hausse des prix, mais surtout à l'augmentation des quantités vendues.

Le *marché du travail* à son tour a été quelque peu déchargé. Néanmoins un total de plus de 100,000 chômeurs en décembre représente une lourde charge pour l'économie publique suisse.

	1933	1934	1935	1936	Modification en 1936 comparativement à 1935 absolus	en %
Janvier	101,111	99,147	110,283	124,008	+ 13,725	+ 12
Février	96,273	91,223	102,910	119,795	+ 16,885	+ 16
Mars	71,809	70,109	82,214	98,362	+ 16,148	+ 20
Avril	60,894	54,210	72,444	89,370	+ 16,926	+ 23
Mai	57,163	44,087	65,908	80,004	+ 14,096	+ 21
Juin	53,860	46,936	59,678	75,127	+ 15,449	+ 26
Juillet	50,864	49,198	63,497	78,948	+ 15,451	+ 24
Août	50,207	52,147	66,656	79,281	+ 32,625	+ 19
Septembre	49,140	51,387	69,123	82,962	+ 13,839	+ 20
Octobre	56,399	59,621	82,386	86,866	+ 4,480	+ 5
Novembre	71,721	76,009	95,740	96,541	+ 801	+ 1
Décembre	94,967	91,196	118,775	104,842	- 13,933	- 12

Tandis qu'en octobre et en novembre, le nombre des chômeurs comparé à celui de l'année dernière, augmenta légèrement, bien que dans une proportion beaucoup plus faible qu'au cours des 3 trimestres précédents, il y eut un fort recul en décembre, soit de 13,933 comparativement à décembre 1935. Cet allégement du marché du travail est dû surtout à la reprise des affaires. Sur le marché du bâtiment, le temps favorable et les travaux de construction que certains cantons et communes subventionnent depuis quelques mois, ont contribué à améliorer quelque peu la situation.

Dans les principaux groupes professionnels, le nombre des chômeurs a été de:

	Décembre 1933	Décembre 1934	Décembre 1935	Décembre 1936	Modification de décembre 1935 à décembre 1936
Bâtiment . . . . .	36,171	36,003	54,259	50,053	— 4,206
Métallurgie, machines, industrie					
électrotechnique . . . . .	12,372	12,394	15,373	12,041	— 3,332
Montres et bijouterie . . . . .	12,657	10,570	9,426	6,526	— 2,900
Journaliers et manœuvres . . . . .	6,892	5,912	6,393	6,167	— 226
Industrie du textile . . . . .	6,421	5,493	6,108	3,372	— 2,736
Bois et verrerie . . . . .	3,312	3,813	5,867	5,672	— 195
Commerce et administration . . . . .	4,665	4,375	5,179	5,535	+ 356
Hôtels et restaurants . . . . .	2,254	2,001	2,431	2,289	— 142
Vêtements et nettoyage . . . . .	1,096	1,249	1,589	1,380	— 209
Alimentation et boisson . . . . .	1,075	1,133	1,294	1,414	+ 120

Tous les groupes professionnels ont enregistré un recul du nombre des chômeurs. Il y a même un recul dans l'industrie du bâtiment. La diminution du nombre des sans-travail est surtout marquée dans l'industrie du textile.

En considérant encore une fois dans son ensemble l'évolution de l'économie au cours du dernier trimestre, il faut reconnaître qu'un changement notable s'est effectué. Tout laisse prévoir que l'amélioration s'accentuera au cours du trimestre en cours.

## Les dividendes en 1935.

L'importance des dividendes répartis permet de tirer diverses conclusions sur la situation économique. A ce propos cependant, il ne faut pas oublier que les dividendes ne reflètent pas fidèlement les bénéfices réels réalisés par les entreprises. La plupart des sociétés anonymes s'efforcent de maintenir aussi stable que possible la répartition des bénéfices. A la suite de mesures d'assainissement et de répartitions spéciales, certaines entreprises présentent également une situation particulière. Néanmoins les modifications subies par la moyenne des dividendes reflètent assez fidèlement l'évolution économique. Alors qu'en 1934 le montant des dividendes avait quelque peu augmenté et que la moyenne des dividendes d'actions avait subi une légère hausse, un nouveau recul se produisit en 1935. C'est pourquoi la situation parut sous un jour trop favorable en 1934, du fait que divers versements spéciaux furent effectués à cette époque. La diminution des dividendes en 1935 est parfaitement conforme à l'évolution de la situation économique au cours de cette année-là. Depuis 1920, le niveau des dividendes n'avait jamais été aussi bas, comme le prouve le tableau suivant:

Année	Capital versé en millions de francs	Dont capital ne produisant pas de dividende en %	Dividendes en millions de francs	Dividendes en %	Dividendes des S. A. répartissant des dividendes en %
1920	3902	—	230	5,9	—
1921	4274	49,4	158	3,7	7,3
1922	4345	51,1	160	3,7	7,5
1923	4341	37,0	209	4,8	7,6
1924	4455	31,0	261	5,9	8,5
1925	4554	26,3	284	6,2	8,5
1926	4663	26,0	288	6,2	8,3
1927	4987	24,1	350	7,0	9,3
1928	5624	22,4	407	7,2	9,3
1929	6278	22,8	438	7,0	9,0
1930	6712	29,8	410	6,1	8,7
1931	6803	41,1	309	4,5	7,7
1932	6818	51,4	243	3,6	7,3
1933	6725	52,0	236	3,5	7,3
1934	6589	49,6	242	3,7	7,3
1935	6282	51,2	213	3,4	6,9

La statistique sur la répartition des dividendes confirme que la crise actuelle a porté un plus grave préjudice aux dividendes que la crise économique qui suivit la guerre, car en 1921/22 les dividendes ne furent réduits que de 3,7 pour cent, tandis qu'en 1935 ils diminuèrent de 3,4 %. Au cours de la crise, le dividende des sociétés qui en répartissent a reculé également, quoique dans une assez faible mesure. Bien qu'en 1935 nombre d'entreprises procédèrent à un assainissement de leurs finances en réduisant le capital (il s'agit surtout d'entreprises ne répartissant pas de dividende), le pourcentage du capital ne rapportant pas de dividendes s'est accru à nouveau. Plus de la moitié du capital-actions ne rapporte pas de bénéfice.

Ce tableau n'est heureusement pas aussi peu réjouissant, pour toutes les branches au même degré. Il est des domaines économiques qui ont été d'un excellent rapport même en temps de crise. Le tableau suivant permet de se rendre compte des grandes différences qui subsistent d'une branche à l'autre:

Branches d'industrie	Capital produisant des dividendes en millions de francs	Dividendes 1935 en 1000 fr.	Dividendes en % 1934	Dividendes en % 1935	Capital ne produisant pas de dividendes en %
<b>I. Industrie . . . . .</b>	<b>1,854</b>	<b>71,590</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>41,4</b>
Alimentation, boissons . . . . .	176	9,070	5,8	5,1	21,3
Dont: Minoterie . . . . .	19	1,023	4,6	5,4	21,9
Chocolat, lait condensé . . . . .	20	809	4,6	4,1	43,0
Produits, alimentaires, conserves	32	1,968	5,9	6,1	9,2
Brasserie, malterie . . . . .	41	2,936	9,3	7,1	1,2
Tabac . . . . .	23	800	3,3	3,5	38,2
Habillement, nettoyage . . . . .	51	1,026	1,4	2,0	66,1
Dont: Chaussures en tous genres . . .	19	379	0,4	2,0	88,1
Pierre et terre . . . . .	78	2,619	5,1	3,4	43,2
Dont: Ciment, gypse . . . . .	42	1,212	4,7	2,9	38,2
Industrie du bois . . . . .	17	245	1,8	1,5	65,4
Industrie du bâtiment . . . . .	20	437	3,2	2,2	64,4

Branches d'industrie	Capital produisant des dividendes en millions de francs	Dividendes 1935 en 1000 fr.	Dividendes en % 1934 1935	Capital ne produisant pas de dividendes en %
<b>Industrie du textile . . . . .</b>	<b>200</b>	<b>5,340</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>
Dont : Soie artificielle . . . . .	19	11	0,1	0,1
Soie . . . . .	61	2,402	1,6	4,0
Coton . . . . .	51	1,123	2,4	2,2
Laine . . . . .	20	1,006	5,1	5,0
Broderies . . . . .	10	8	0,2	0,1
Teinture, impression, articles de toilette . . . . .	25	290	1,4	1,2
<b>Papier, cuir, caoutchouc . . . . .</b>	<b>56</b>	<b>1,705</b>	<b>4,5</b>	<b>3,0</b>
Dont : Cellulose, pâte de papier, papier . . . . .	36	963	2,8	2,7
<b>Industrie chimique . . . . .</b>	<b>162</b>	<b>11,224</b>	<b>8,0</b>	<b>6,9</b>
Dont : Engrais, grosse chimie . . . . .	16	1,860	9,3	11,8
Electro-chimie, métallurgie . . . . .	58	150	0,3	0,3
Couleurs dérivées de l'aniline, remèdes, parfums . . . . .	60	8,051	16,7	13,5
<b>Fer, métaux, machines . . . . .</b>	<b>448</b>	<b>13,522</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>
Dont : Usines, aciéries, fonderies . . . . .	34	2,158	6,2	6,3
Fabriques de machines . . . . .	205	2,345	1,4	1,1
Automobiles, motocyclettes . . . . .	24	120	0,7	0,5
Aluminium, articles en alum. . . . .	70	4,084	5,6	5,9
<b>Industrie horlogère, bijouterie . . . . .</b>	<b>80</b>	<b>981</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>
Dont : Montres . . . . .	72	868	0,8	1,2
<b>Eau, gaz, électricité . . . . .</b>	<b>531</b>	<b>23,847</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>
Dont : Electricité . . . . .	521	23,331	4,9	4,5
<b>Arts graphiques . . . . .</b>	<b>33</b>	<b>1,529</b>	<b>5,8</b>	<b>4,7</b>
Dont : Livres, impression de journaux . . . . .	25	1,333	6,7	5,4
<b>Autres industries . . . . .</b>	<b>1</b>	<b>45</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>
<b>II. Commerce . . . . .</b>	<b>389</b>	<b>10,323</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>
Commerce des marchandises . . . . .	301	9,585	3,0	3,2
Branches auxiliaires . . . . .	87	738	0,8	0,8
<b>III. Crédit, assurances . . . . .</b>	<b>3,461</b>	<b>125,874</b>	<b>3,9</b>	<b>3,6</b>
Banques . . . . .	993	37,121	4,0	3,7
Sociétés holding . . . . .	2,366	66,648	2,7	2,8
Dont : Sociétés de placement . . . . .	98	584	0,7	0,6
Sociétés financières et de contrôle . . . . .	1,743	61,283	3,3	3,5
Assurance . . . . .	102	22,105	32,1	21,7
<b>IV. Hôtels, restaurants . . . . .</b>	<b>87</b>	<b>906</b>	<b>0,5</b>	<b>1,0</b>
<b>V. Trafic . . . . .</b>	<b>365</b>	<b>2,580</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>
<b>VI. Sociétés immobilières . . . . .</b>	<b>79</b>	<b>1,075</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
<b>VII. Autres sociétés . . . . .</b>	<b>45</b>	<b>517</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>
	<b>Total 6,282</b>	<b>212,865</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>
				<b>51,2</b>

Les réductions de dividendes ne correspondent pas toujours à une diminution du rendement. Très souvent, elles proviennent de la suppression de versements spéciaux qui dépassèrent le montant des dividendes de 1934. Il en est ainsi par exemple pour les compagnies d'assurances qui en 1934 répartirent un excédent de liquidation comme cela se pratique dans les meuneries et dans l'industrie chimique, des médicaments et des couleurs à l'aniline. D'autre part, il est certain que pour nombre d'industries, la diminution de leurs dividendes est due effectivement à l'aggravation de la situation économique, surtout dans l'industrie du bâtiment et ses branches connexes, en partie dans l'alimentation et dans quelques branches du textile et dans les arts graphiques. En ce qui

concerne les banques, la réduction des dividendes est due à de nouvelles faillites et à une diminution des bénéfices.

Quant aux augmentations de dividendes, plusieurs ne sont pas dues à proprement parler, à un accroissement de rendement, mais à des circonstances spéciales. C'est ainsi que très souvent les dividendes ont été plus élevés à la suite de réductions de capitaux; dans l'industrie chimique, une société a réparti sa fortune. L'amélioration apparente dont jouit l'hôtellerie est due à des mesures semblables. Par contre, c'est bien grâce à une augmentation du rendement que les dividendes ont été supérieurs dans l'industrie horlogère. Néanmoins le 81 % des capitaux investis dans cette branche ne rapporte encore aucun dividende. Dans l'industrie de la broderie et de la soie artificielle, l'ensemble du capital ne rapporte absolument pas de dividende; il en est de même dans l'industrie métallurgique et électrochimique. Dans l'industrie hôtelière, le 10 % seulement du capital a rapporté un dividende. La situation est particulièrement précaire dans les compagnies de transport; le 81 % des fonds ne produisit aucun dividende; sur l'ensemble des capitaux investis dans cette branche, le dividende réparti n'atteignit pas plus de 0,7 %. Comme nous l'avons déjà dit, il y a certaines entreprises qui, malgré la crise, sont florissantes et sont à même de répartir de gros bénéfices, comme par exemple la branche assurance du 21,7 % de dividende, l'industrie chimique (médicaments, couleurs, parfums) du 13,5 %, les engrais, la grosse chimie 11,8 %, les grands magasins du 8,2 %, les brasseries et malteries du 7,1 %. Les brasseries ont, il est vrai, réduit quelque peu les dividendes, non pas à la suite d'une diminution effective du rendement, mais parce qu'en pleine campagne pour l'impôt sur la bière, il n'était pas prudent d'étaler trop ouvertement les bénéfices réalisés par ces entreprises.

La statistique sur les dividendes reproduit les chiffres de l'année précédente. Il ressort de ces derniers qu'il y a eu un changement et cela dans le sens d'une amélioration. C'est surtout dans diverses branches d'exportation que la situation s'est sensiblement améliorée au cours du dernier trimestre. Il faut espérer qu'avec l'année 1935, les dividendes auront atteint le niveau le plus bas. Il est assez peu probable que la statistique pour 1936 accuse déjà une sensible amélioration, car la reprise économique ne s'est manifestée que vers la fin de l'année. D'une manière générale ce n'est pas par la répartition des bénéfices que se manifeste tout d'abord l'amélioration de la situation économique; les dividendes n'augmentent le plus souvent que plus tard.

## Le cours des actions à fin 1936.

Au cours des trois premiers trimestres de l'année dernière, la plupart des cours des actions ont subi une légère hausse. Une hausse proprement dite se produisit en automne, à la suite de la dévaluation, c'est pourquoi les cours des actions sont actuellement sensiblement plus élevés qu'en 1935. Immédiatement après la dévaluation une amélioration très marquée se manifesta en faveur de toutes les valeurs, laquelle s'est maintenue. Pour les entreprises qui ont des placements et des participations à l'étranger, cette hausse des cours est due avant tout à la revalorisation des capitaux étrangers. Cette hausse reflète également l'attente d'un plus grand rendement, du fait que l'on espère voir l'économie se ranimer à la suite de la dévaluation. En outre, une grande partie des hausses est due à la baisse du niveau de l'intérêt entraînée elle aussi par la dévaluation et la liquidité qui s'est produite sur le marché monétaire. Etant donné que lorsque l'intérêt est bas, le montant d'une valeur augmente, la baisse de l'intérêt avait entraîné la hausse des cours.

	Montant nominal des actions en fr.	Cours en bourse des actions à la fin de l'année					
		1921	1928	1931	1933	1935	1936
Nestlé, Cham . . . . .	200	220	940	430	660	780	1120
Aluminium, Neuhausen . . .	1000	1262	3750	1400	1830	1580	2480
Lonza U. E. et fabr. chim. .	200	90	485	80	75	60	106
Brown, Boveri & Co., Baden .	350	197	605	170	121	60	196
Sulzer (Société holding) . . .	1000	405	1280	400	400	265	684
Bally (Société holding) . . .	800	655	1560	600	870	880	1255
Aciéries Fischer, Schaffh. . .	500	390	1080	430	270	235	478
Maggi (Société holding) . . .	5000	3800	17800	15000	19000	15000	18300
Fabr. de machines, Oerlikon .	500	410	800	410	460	250 <sup>2</sup>	470 <sup>2</sup>
Société pour l'ind. chimique .	1000	825	3550	2350	3750	4075	5475
Soc. industr. pour la chappe .	1000	1330	4480	960	700	235	690
Fabr. de locom., Winterthour	500	400	600	210	40	10 <sup>3</sup>	34 <sup>3</sup>
Fabr. de conserves, Lenzbourg	1000	700	1610	1225	1340	1230	1515
Fabr. chimique Sandoz, Bâle	1000	1100	5275	2850	4850	5800	7800
Société de banque suisse . . .	500	530	860	535	490	300	577
Crédit suisse . . . . .	500	545	1000	540	620	350	624
Union de banques suisses . . .	500	500	765	460	330	165	290 <sup>4</sup>
Soc. financ. Motor Columbus	500	140 <sup>1</sup>	1260	350	260	121	310

<sup>1</sup> Seulement Motor S. A.    <sup>2</sup> Après remboursement de 100 fr.    <sup>3</sup> Valeur nominale 100 fr.

<sup>4</sup> Valeur nominale 250 fr.

La majorité des actions sont actuellement plus élevées qu'en 1931. La hausse du cours comparativement à l'année précédente a été surtout forte pour les actions de Brown, Boveri & Co., pour celles de la fabrique de locomotives de Winterthour et celles de la société financière Motor Columbus. Les actions bancaires qui avaient été fortement réduites l'année passée, ont également subi une forte revalorisation. Pour l'Union de banques suisses, la valeur nominale des actions a été réduite de moitié. Le cours de ces valeurs est actuellement de nouveau au-dessus de la parité.

Si l'on calcule la valeur en bourse de l'ensemble du capital-actions sur la base du cours des actions, on obtient le tableau suivant:

	Divi- dende pour 1934 1934/35 en %/o	Valeur nominale du capital- actions en millions	Valeur nominale de l'en- semble du capital-actions			Plus-value fin 1936 compara- tivement à fin 1935
			1931	1935	1936	
Nestlé, Cham . . . . .	14	97,5	209,6	380,3	546,0	+ 165,7
Aluminium, Neuhausen . . .	6,383	60	84	94,8	148,8	+ 54,0
Lonza U. E. et fabr. chim. .	—	48	19,2	14,4	25,6	+ 11,2
Brown, Boveri & Co., Baden .	—	47	22,8	8,0	26,3	+ 18,3
Sulzer (Société holding) . . .	—	40	16	10,6	27,4	+ 16,8
Bally (Société holding) . . .	4,255	32	24	35,2	50,2	+ 15,0
Aciéries Fischer, Schaffh. . .	—	25	21,5	11,8	23,9	+ 12,1
Maggi (Société holding) . . .	10	24	72	72,0	87,8	+ 15,8
Fabr. de machines, Oerlikon .	—	16	16,4	8,0	15,0	+ 7,0
Société pour l'ind. chimique .	15	20	47	81,5	109,5	+ 28,0
Soc. industr. pour la chappe .	—	18	17,3	4,2	12,4	+ 8,2
Fabr. de locom., Winterthour	—	8,8	5	0,9	3,0	+ 2,1
Fabr. de conserves, Lenzbourg	6	10	12,2	12,3	15,2	+ 2,9
Fabr. chimique Sandoz, Bâle	20	10	28,5	58,0	78,0	+ 20,0
En tout 14 sociétés industr. .	—	456,3	595,5	792,0	1169,1	+ 377,1
Société de banque suisse . . .	4,5	160	171,2	96,0	184,0	+ 88,0
Crédit suisse . . . . .	5	150	162	105,0	187,2	+ 82,2
Union de banques suisses . . .	4	40	92	26,4	46,4	+ 20,0
Soc. financ. Motor Columbus	—	93,5	65,3	22,6	58,0	+ 35,4
En tout 4 sociétés financières	—	443,5	490,5	250,0	475,6	+ 225,6

Pour les 14 sociétés industrielles mentionnées, la valeur en bourse du capital a augmenté en tout de 377 millions de francs, soit de 47,6 pour cent. La hausse a été plus forte encore pour les 4 sociétés financières. La revalorisation est de plus de 90 pour cent supérieure à ce qu'elle fut l'an dernier. A ce moment-là la valeur en bourse représentait encore la moitié de la valeur nominale. Fin 1936, elle est de nouveau au-dessus.

Presque toutes les actions ont dépassé le cours qu'elles avaient en 1931, certaines même atteignent le niveau de 1928. Il ne faudrait cependant pas en déduire que les entreprises en question offrent un rendement plus élevé. Si l'on constate par-ci-par-là une certaine amélioration, il faut bien se rendre compte que le cours des actions dépend moins des bénéfices effectifs que des bénéfices futurs.

## Politique sociale.

### La situation de l'assurance-chômage.

Il s'est produit une certaine trêve dans le développement de l'assurance-chômage. Depuis le rapport de l'année dernière, les bases légales des cantons n'ont pas subi de modifications marquantes. L'assurance obligatoire, en particulier, n'a pas été étendue. Elle est appliquée dans 13 cantons sur tout le territoire. Dans 4 autres cantons, 34 communes l'ont introduite. Dans cinq cantons qui avaient autorisé également leurs communes à décréter l'assurance obligatoire, rien n'a été fait dans ce sens jusqu'ici.

Au cours de l'exercice, la question des subventions s'est fortement aggravée dans nombre de cantons. Les subsides publics ont été diminués et les conditions concernant le versement des indemnités, sensiblement aggravées. C'est la raison pour laquelle nombre de membres ont démissionné des caisses de chômage, et c'est ce qui explique le *recul des effectifs des caisses d'assurance-chômage*.

Années	Effectifs (fin septembre)				en pour-cent		
	Caisse syndicales	Caisse publiques	Caisse paritaires	Total	Caisse syndicales	Caisse publiques	Caisse paritaires
1926	136,541	20,059	6,848	163,448	83,2	12,7	4,1
1927	158,745	43,645	44,757	247,147	64,2	17,7	18,1
1928	164,357	48,083	50,098	262,538	62,7	18,3	19,0
1929	177,873	55,371	57,249	290,493	61,2	19,1	19,7
1930	186,652	62,430	65,993	315,075	59,2	19,8	21,0
1931	218,618	87,578	75,230	381,426	57,3	23,0	19,7
1932	260,199	131,953	91,620	483,772	53,8	27,3	18,9
1933	273,551	154,835	95,594	523,980	52,2	29,6	18,2
1934	275,398	165,123	99,309	539,830	51,0	30,6	18,4
1935	274,409	172,532	105,121	552,062	49,7	31,3	19,0
1936	267,132	175,463	108,492	551,087	48,5	31,8	19,7

Le recul des membres, enregistré pour la première fois en 1936, doit être attribué au fait que les prescriptions de l'assurance-chômage sont devenues plus sévères et qu'il s'est produit un temps d'arrêt dans l'obligation de s'assurer. Le recul ne frappe que les caisses syndicales. Il n'y a là rien d'étonnant lorsqu'on sait que ces dernières, comparativement aux autres caisses publiques et paritaires, sont nettement défavorisées en ce qui concerne les subventions que leur ac-