

Zeitschrift: Revue syndicale suisse : organe de l'Union syndicale suisse
Herausgeber: Union syndicale suisse
Band: 29 (1937)
Heft: 3

Artikel: Le développement du marché des capitaux et du taux d'intérêt
Autor: [s.n.]
DOI: <https://doi.org/10.5169/seals-384085>

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: 23.01.2026

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

L'épargne ne serait plus, de cette manière, chose facultative, et ne serait plus régie par les désirs et les besoins individuels, mais bien par une volonté imposée. Mais même ainsi, l'épargne spontanée ne disparaîtrait pas entièrement, car l'individu ressentira toujours la nécessité de mettre quelque chose de côté en vue de ses loisirs ou pour se prémunir contre les risques de la maladie et de l'âge.

Si aucun intérêt n'était servi sur ces dépôts d'épargne, on courrait le risque de voir l'argent se détourner des activités productives et s'enfouir dans les bas de laine. Il serait, au contraire, extrêmement souhaitable de mobiliser ces capitaux d'épargne en vue de la production, en les attirant par un intérêt qui pourrait, il est vrai, être sensiblement moins élevé que celui qui est actuellement pratiqué. Car plus est important le volume de l'épargne spontanée, moins il est nécessaire d'appliquer l'épargne forcée.

Ainsi donc il semble que si, théoriquement, l'abolition complète de l'intérêt peut se concevoir, elle n'est guère réalisable en pratique. L'U. R. S. S. elle-même n'a pas réalisé la suppression totale de l'intérêt. Mais ceci ne résoud pas la question de la répartition de l'intérêt, sur laquelle la politique d'impôts, en particulier, fournit des moyens d'action.

Le développement du marché des capitaux et du taux d'intérêt.

Le taux de l'intérêt dépend dans une large mesure du rapport de l'offre à la demande de capitaux. On le constate aisément à la manière dont, en période de demande active de capitaux, le taux d'intérêt tend à s'élever, alors qu'aux époques de dépression il est généralement plus bas. Avant de décrire les fluctuations du taux d'intérêt, nous croyons, par conséquent, utile d'analyser les conditions qui prévalent en Suisse sur le marché des capitaux.

L'offre de capitaux.

On ne dispose pas de données certaines sur le montant des besoins globaux de capitaux ni sur celui des dépôts d'épargne, étant donné qu'un grand nombre d'opérations de crédit échappent à la statistique. Mais il existe au moins des indications sur certaines opérations de crédit, d'où l'on peut tirer des conclusions relatives à la situation générale du marché du travail.

Dans la mesure où les opérations de crédit se font par l'intermédiaire des banques, on est renseigné par la statistique bancaire sur les avoirs d'épargne et sur les autres dépôts en banque. A ces capitaux d'épargne, au sens étroit du terme, il y a lieu d'ajouter les sommes reçues par les banques en contre-partie des obligations de caisse émises par elles. Le tableau ci-dessous fournit des indications sur les fluctuations de ces trois catégories de crédit:

Années	Dépôts en caisse d'épargne	Autres dépôts	Obligations de caisse	Total	Augmentation nette d'une année à l'autre
	(en millions de francs)				
1906	1,367	203	2,199	3,769	
1907	1,402	222	2,421	4,045	+ 276
1908	1,490	241	2,596	4,327	+ 282
1909	1,592	286	2,751	4,629	+ 302
1910	1,691	312	2,937	4,940	+ 311
1911	1,753	358	3,212	5,323	+ 383
1912	1,763	339	3,421	5,523	+ 200
1913	1,771	356	3,561	5,688	+ 165
1914	1,800	326	3,649	5,775	+ 87
1915	1,841	358	3,656	5,855	+ 80
1916	1,935	438	3,723	6,096	+ 241
1917	2,079	488	3,854	6,421	+ 325
1918	2,337	466	3,960	6,763	+ 342
1919	2,621	476	4,105	7,202	+ 439
1920	2,731	512	4,110	7,353	+ 151
1921	2,831	474	4,135	7,440	+ 87
1922	3,034	458	4,055	7,547	+ 107
1923	3,248	470	3,961	7,679	+ 132
1924	3,266	520	4,293	8,079	+ 400
1925	3,410	595	4,622	8,627	+ 548
1926	3,655	752	4,787	9,194	+ 567
1927	3,873	852	5,095	9,820	+ 626
1928	4,064	1,143	5,563	10,770	+ 950
1929	4,304	1,303	6,251	11,858	+ 1088
1930 *	5,517		6,806	12,323	+ 915
1931	5,764		6,645	12,409	+ 86
1932	5,944		6,554	12,498	+ 89
1933	5,904		6,264	12,168	- 330
1934	5,888		6,009	11,897	- 271
1935	5,768		5,686	11,454	- 443

* Depuis 1930, nouvelle série de chiffres.

On constate que, comme conséquence du développement économique, les trois catégories de crédit n'ont cessé d'augmenter, sauf au cours des dernières années. Mais cette augmentation n'a pas été régulière. Les indices d'augmentation annuelle qui traduisent, dans une certaine mesure, la formation de nouveaux capitaux, permettent de constater d'une année à l'autre des fluctuations assez marquées. Sans doute ces fluctuations peuvent-elles s'expliquer pour une part par des circonstances fortuites. Des fluctuations semblables se produisent d'ailleurs dans l'indice d'augmentation des nouveaux capitaux et, notamment, dans l'émission d'actions et d'obligations, l'ouverture de crédits entre particuliers et, plus encore, dans les opérations de financement des entreprises à leur propre profit. Pour peu qu'un emprunt de quelque importance soit offert en souscription publique et que le public y souscrive effectivement dans une mesure appréciable, il peut fort bien se produire qu'on constate un recul dans les nouveaux dépôts en banque. D'une façon générale, cependant, les chiffres qui précèdent traduisent bien la tendance.

On peut en déduire qu'il existe une corrélation étroite entre la situation économique générale et le taux d'accroissement des capitaux. En effet, en période de marasme économique, l'épargne diminue, tandis qu'aux époques de prospérité économique, l'augmentation des revenus fait affluer vers les banques de plus grands capitaux d'épargne. La diminution des dépôts d'épargne en période de crise s'explique, en ordre principal, par le recul du revenu national. Mais ce phénomène est vraisemblablement attribuable aussi au fait qu'en période

d'instabilité économique, alors que les krachs bancaires se multiplient, une faible partie seulement des capitaux d'épargne est confiée aux banques, le reste étant thésaurisé et, de cette manière, soustrait à tout usage productif. C'est à cette cause, sans doute, qu'il convient d'attribuer en partie le taux infime d'accroissement des capitaux de 1914 à 1915. Il s'y ajoute, il est vrai, le fait qu'à la déclaration de guerre bon nombre d'étrangers domiciliés en Suisse et que les circonstances obligaient de partir, retirèrent leurs dépôts d'épargne. Les années 1920—1923 furent de nouveau des années-type de crise, caractérisées par une activité réduite en matière d'épargne. Vint ensuite une série d'années plus prospères, marquées par un accroissement rapide des dépôts en caisse d'épargne et des créances obligataires et dont le point culminant se situe en 1929 avec un accroissement net de un milliard de francs par rapport à l'année précédente. En 1931 et 1932, les dépôts d'argent frais se trouvent à nouveau fort réduits et dès 1933 les retraits de capitaux dépassent les dépôts. Les retraits massifs que l'on constate au cours des dernières années s'expliquent tant par une crise de confiance généralisée à l'égard des banques que par la diminution du revenu national.

A la constitution de capitaux indigènes s'ajoute l'afflux de capitaux étrangers. Pour la Suisse cet afflux, du moins en ce qui concerne les dépôts à long terme, n'est vraisemblablement pas très considérable, mais il est impossible d'en estimer le volume. Tout ce que l'on peut dire, c'est que le volume s'accroît sans doute dans les périodes où l'on constate dans les autres pays des troubles politiques et une instabilité économique, comme ce fut le cas, par exemple durant la guerre et les premières années d'après-guerre. Dans leur majeure partie, les capitaux étrangers ne sont pas investis dans des placements fermes, mais sont conservés par les grandes banques en dépôt à vue. Le volume de ces capitaux est soumis à des fluctuations considérables, de telle sorte qu'ils n'entrent pas en ligne de compte pour le marché des capitaux.

L'exportation de capitaux.

De toute manière, les capitaux étrangers placés en Suisse sont infiniment moins élevés que les exportations de capitaux suisses. Toutes les estimations et tous les calculs au sujet des divers postes de la balance des paiements font ressortir que le revenu de ses investissements à l'étranger constitue pour la Suisse un élément très appréciable de son actif. A la veille de la crise, ces investissements étaient estimés à 10—12 milliards de francs, tandis qu'on évaluait les capitaux étrangers placés en Suisse à 1½ à 2½ milliards. En 1928, le Vorort de l'Union suisse du commerce et de l'industrie estimait que les intérêts que la Suisse devait payer annuellement sur des capitaux étrangers s'élevaient à 100 millions de francs, alors qu'elle retirait de ses propres placements à l'étranger 430 millions. D'autres estimations ont fait ressortir une proportion à peu près semblable.

Quant au montant annuel des exportations de capitaux, il est malheureusement impossible de l'indiquer, étant donné que cette exportation se fait par des transactions sur lesquelles on ne dispose généralement pas de statistiques, comme par exemple l'achat de titres ou de biens-fonds étrangers, le placement dans des entreprises industrielles, l'ouverture de crédits sur marchandises ou de crédits directs à des Etats ou à des établissements étrangers, ou encore sous forme de souscription à des émissions de nouveaux titres étrangers. Un expert en matière de banque a estimé qu'au cours des années d'avant-guerre, l'exportation de capitaux suisses se montait, en moyenne, à 100 millions de francs par an. Dans ce domaine aussi on a constaté, notamment durant l'après-guerre, d'importantes fluctuations. De tous les postes dans lesquels se décompose l'exportation de

capitaux, le seul sur lequel on dispose de renseignements statistiques sont les emprunts obligataires émis par l'intermédiaire des banques suisses. Mais ces renseignements eux-mêmes ne permettent de mesurer qu'approximativement les exportations de capitaux, car une partie des nouveaux titres a vraisemblablement été souscrite par des étrangers.

Emprunts étrangers émis en Suisse.

Années	Valeur d'émission (en millions de francs)	Conversions	Argent frais demandé au marché
1925	12,4	—	12,4
1926	283,3	36,7	246,6
1927	283,6	—	283,6
1928	84,1	—	84,1
1929	105,9	—	105,9
1930	380,4	49,8	330,5
1931	198,2	96,0	102,2
1932	358,3	202,8	155,4
1933	37,6	36,8	0,8
1934	229,6	223,2	6,4
1935	0,5	0,5	—
1936	—	—	—

Pour déterminer la charge que l'émission d'emprunts étrangers a représentée pour le marché des capitaux et estimer l'exportation nette de ces capitaux, il convient de faire abstraction des conversions et de ne tenir compte que des emprunts nouvellement émis. Les fluctuations sont très accentuées, étant donné que le nombre d'emprunts émis est relativement restreint: 20 en 1930, 9 en 1932, 4 seulement en 1934. Au cours des dix dernières années, c'est en 1930 que le nombre d'emprunts étrangers a été le plus élevé. Depuis lors, à la suite des entraves apportées aux opérations internationales de payement, ces emprunts ont fortement diminué, puis ont complètement cessé à partir de 1935.

On a beaucoup discuté au cours des dernières années des conséquences économiques des exportations de capitaux. L'ouverture de crédits à l'étranger implique naturellement une diminution de l'offre de capitaux sur le marché national. Aussi bien exprime-t-on souvent la crainte que l'exportation de capitaux n'entraîne en Suisse une hausse du taux d'intérêt. Depuis longtemps déjà, on voit cette crainte s'affirmer dans les milieux agricoles. De plus, les spéculations très osées auxquelles nos grandes banques se sont livrées pendant les années de prospérité ont abouti à la perte de sommes très considérables, de telle sorte que de nombreuses voix se font entendre aujourd'hui contre toute exportation de capitaux.

Les besoins de capitaux.

Plus encore que l'offre de capitaux, le montant des besoins de capitaux est fonction de la situation économique. En période de prospérité, ces besoins s'accroissent rapidement, tandis que durant les époques de dépression, au contraire, la demande est très faible. Là aussi, la statistique présente de nombreuses lacunes, mais permet cependant de se faire une idée de la tendance générale.

Dans l'agriculture, les besoins de crédit sont relativement stables; au cours des dernières décennies, le montant des dettes hypothécaires agraires s'est accru lentement, mais d'une manière continue.

Le montant total des dettes hypothécaires s'établissait en 1935 à environ 18 à 20 milliards de francs, dont 8,6 milliards représentent des prêts hypothécaires des banques.

Prêts hypothécaires des banques.

Années	Montant (en millions de francs)	Augmentation	Années	Montant (en millions de francs)	Augmentation
1912	3,679	+ 149	1924	5,258	+ 228
1913	3,814	+ 135	1925	5,540	+ 282
1914	3,912	+ 98	1926	5,832	+ 292
1915	3,966	+ 54	1927	6,144	+ 312
1916	4,022	+ 56	1928	6,502	+ 358
1917	4,180	+ 158	1929	6,915	+ 413
1918	4,278	+ 98	1930	7,361	+ 446
1919	4,382	+ 104	1931	7,552	+ 191
1920	4,436	+ 54	1932	8,126	+ 574
1921	4,581	+ 145	1933	8,403	+ 277
1922	4,760	+ 179	1934	8,583	+ 180
1923	5,030	+ 270	1935	8,638	+ 55

Les fluctuations sont beaucoup plus accentuées, par contre, en ce qui concerne les besoins de capitaux de l'industrie et du commerce. Les hauts et les bas de l'activité économique se traduisent très clairement dans la statistique du capital-actions. La statistique des émissions qui, à côté des obligations d'entreprises privées, vise également les émissions publiques, renseigne d'autre part sur le marché des obligations.

Années	Capital-actions à la fin de l'année		Emission d'obligations Montant total de l'argent frais demandé (en millions de francs)
	Montant	Augmentation	
1913	3,542	+ 111	335
1914	3,778	+ 235	236
1915	3,802	+ 24	359
1916	3,884	+ 82	316
1917	4,170	+ 286	324
1918	4,546	+ 376	691
1919	4,729	+ 184	497
1920	5,210	+ 480	496
1921	5,665	+ 455	583
1922	5,660	— 5	531
1923	5,693	+ 33	357
1924	5,611	— 82	497
1925	5,759	+ 149	379
1926	6,014	+ 254	352
1927	6,363	+ 349	506
1928	7,033	+ 670	215
1929	7,877	+ 844	466
1930	8,759	+ 882	676
1931	9,008	+ 249	702
1932	8,940	— 67	514
1933	8,653	— 288	346
1934	8,395	— 257	426
1935	8,126	— 269	159
1936	—	—	419

Ce qui frappe, dans ce tableau, ce sont les faibles besoins de capitaux qu'ont eus les sociétés par actions au cours des premières années de guerre, de même que la réduction, durant la crise d'après-guerre comme au cours de la crise des dernières années, du capital-actions de ces sociétés. Le fléchissement que l'on

observe au cours de la récente crise dépasse cependant de beaucoup celui qu'on constate durant les années 1922 et 1924. De même, le montant des obligations émises fait ressortir depuis 1932 une nette réduction, qui fait place en 1936 à une nouvelle augmentation, attribuable, à concurrence de 335 millions de francs, à l'emprunt de défense nationale.

Dans les chiffres afférents à l'émission d'emprunts obligataires, les emprunts étrangers sont compris. Durant les années où les exportations de capitaux ont été élevées, les besoins du marché intérieur ont été sensiblement plus réduits. Ces besoins ne se sont montés qu'à 222 millions en 1927 et à 345 millions en 1930.

Par ailleurs, les banques ont accordé des crédits directs à des entreprises et à des particuliers. Comme avances à court terme il convient de mentionner principalement le crédit sur effets de change, tandis que les avances en compte courant sont généralement à terme plus long. Ces crédits directs, eux aussi, subissent d'importantes fluctuations.

Années	Avances en compte courant	Avances et prêts à terme fixe	Mouvements des comptes courants débiteurs et des avances à terme fixe		Crédits sur effets de change	Changements en + ou en —
			(en millions de francs)			
1913	2,267	596	+ 87	846	+ 28	
1914	2,195	622	— 46	737	— 28	
1915	2,246	629	+ 58	835	+ 98	
1916	2,421	635	+ 181	1,101	+ 266	
1917	2,732	569	+ 245	1,294	+ 193	
1918	3,248	573	+ 520	1,261	— 33	
1919	3,747	574	+ 500	1,602	+ 341	
1920	3,956	615	+ 250	1,636	+ 34	
1921	3,569	618	— 384	1,487	— 149	
1922	3,387	626	— 174	1,278	— 209	
1923	3,423	614	+ 24	1,208	+ 70	
1924	3,774	666	+ 407	1,276	+ 68	
1925	3,904	703	+ 163	1,336	+ 60	
1926	4,261	764	+ 418	1,586	+ 250	
1927	4,870	804	+ 649	1,515	— 71	
1928	5,409	868	+ 603	1,573	+ 58	
1929	6,032	927	+ 682	1,922	+ 349	
1930	6,214	983	+ 238	2,013	+ 91	
1931 *	4,571	2,417	— 209	1,387	— 626	
1932	4,205	2,246	— 537	1,159	— 228	
1933	3,795	2,209	— 447	953	— 206	
1934	3,535	2,166	— 303	926	— 27	
1935	2,655	1,730	— 1316	682	— 244	

* En 1931 la statistique a subi une modification à la suite de laquelle on constate une diminution des avances en comptes courants et un accroissement des avances à terme fixe.

Ici encore on constate une forte régression durant les années de crise et une augmentation en période d'activité économique accrue.

En résumé, il est permis de constater que, durant la phase ascendante du cycle économique, la demande aussi bien que l'offre de capitaux s'accroissent, tandis qu'elles diminuent fortement en période de dépression.

Les fluctuations du taux d'intérêt.

Les fluctuations de l'offre et de la demande de capitaux ne sont pas toujours concomitantes ni identiques dans leur amplitude, de telle sorte qu'il en résulte des changements dans le rapport entre les besoins de capitaux et les capitaux d'épargne disponibles. En substance, on peut affirmer que les fluc-

tuations sont plus accentuées en ce qui concerne les besoins qu'en ce qui concerne les capitaux d'épargne. Il en résulte que c'est en période de prospérité que le taux d'intérêt est le plus élevé, pour baisser aussitôt après, on le constate clairement en suivant les fluctuations du taux hors banque. En novembre 1907, ce taux était de 5,4 pour cent; il tomba ensuite, pour se retrouver à 4,9 pour cent en décembre 1912. A la veille de la crise d'après-guerre, en décembre 1918, il s'inscrivait à 5,3 pour cent, tandis qu'il atteignait un niveau légèrement inférieur en 1929. Le point culminant pour cette période se situe en avril 1929, avec 3,5 pour cent, ce qui constitue un écart considérable par rapport au point le plus bas, soit 1,1 pour cent, atteint en septembre 1922. La baisse du taux hors banque s'accentua encore en 1931 et à aucun moment, au cours des vingt dernières années, la moyenne mensuelle n'a été inférieure au niveau de 1 pour cent atteint en mars 1931.

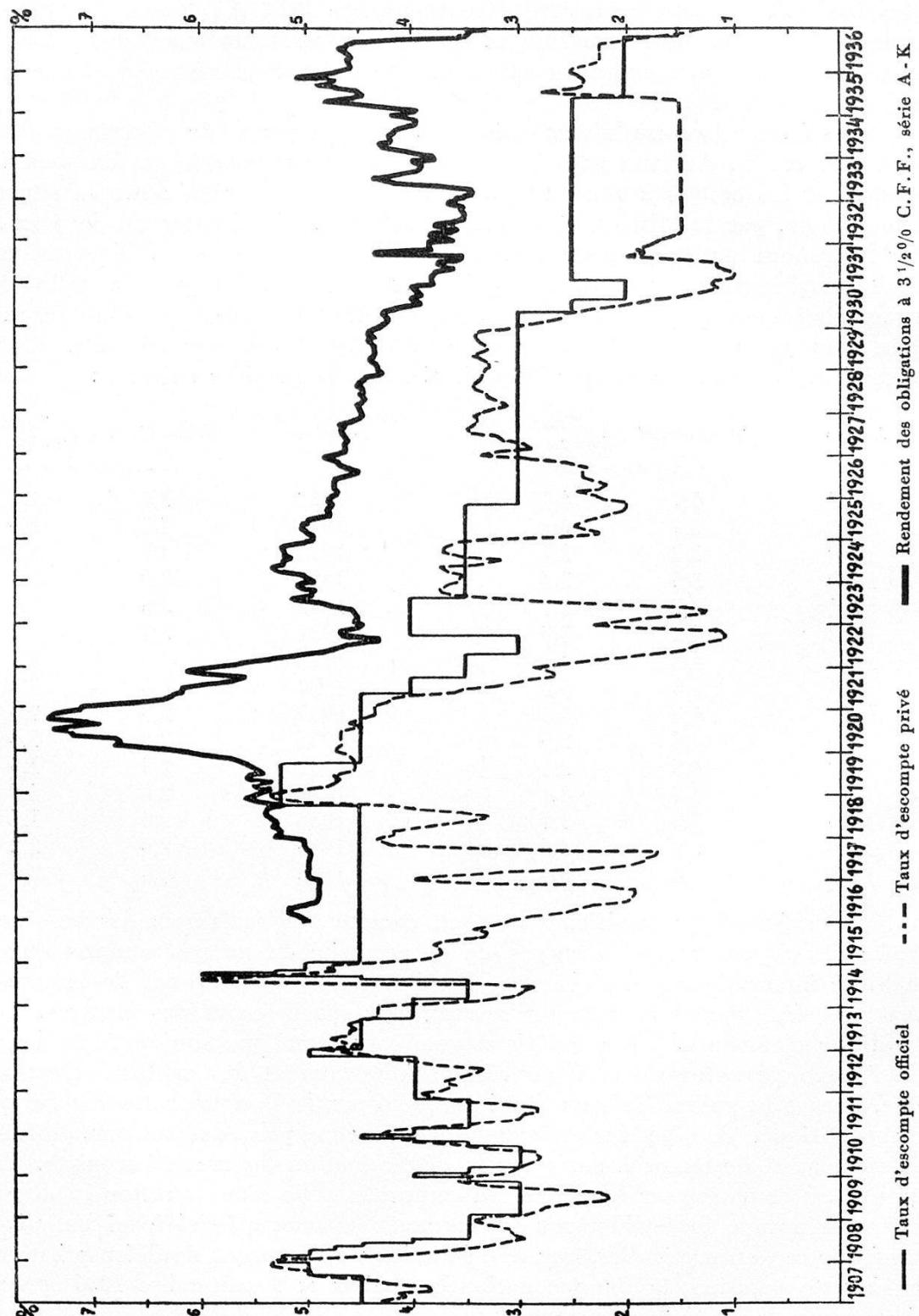
Ces fluctuations traduisent clairement les alternatives de pénurie et d'abondance de crédit. Le taux hors banque est le facteur déterminant du taux d'intérêt pour les crédits à court terme et il est lui-même régi, outre la situation économique, par les fluctuations du taux officiel. Ce dernier est le prix fixé par la Banque nationale pour l'escompte d'effets de commerce. Il constitue la limite supérieure pour la détermination du taux hors banque, de telle sorte qu'un abaissement du taux officiel entraîne, dans la règle, une diminution du taux hors banque. Pour la moyenne de chacune des années ci-après, le taux officiel et le taux hors banque s'établissaient de la manière suivante:

Années	Taux officiel	Taux hors banque	Années	Taux officiel	Taux hors banque
		(en pour-cent)			(en pour-cent)
1907	4,9	4,5	1922	3,4	1,7
1908	3,7	3,4	1923	3,5	2,6
1909	3,2	2,7	1924	4,0	3,5
1910	3,5	3,4	1925	3,9	2,3
1911	3,7	3,4	1926	3,5	2,5
1912	4,2	3,9	1927	3,5	3,3
1913	4,8	4,5	1928	3,5	3,3
1914	4,3	4,0	1929	3,5	3,3
1915	4,5	3,5	1930	2,9	2,0
1916	4,5	2,5	1931	2,0	1,4
1917	4,5	2,7	1932	2,0	1,5
1918	4,7	4,1	1933	2,0	1,5
1919	5,3	4,7	1934	2,0	1,5
1920	5,0	4,6	1935	2,3	2,2
1921	4,4	3,4	1936	2,3	2,1

Pour fixer le taux officiel, on tient compte non seulement des besoins du trafic des paiements, mais encore de la nécessité de ne pas compromettre la stabilité internationale des changes. En élevant ou en abaissant l'escompte, on peut en effet, dans une certaine mesure, agir sur le cours des changes. Cette politique d'escompte à fins extérieures ne correspond pas toujours aux besoins de l'économie nationale et il en résulte fréquemment des conflits. C'est ainsi que, durant la guerre, le taux élevé pratiqué par la Banque nationale fut vivement critiqué. A côté des considérations économiques, des raisons politiques agissent aussi de temps à autre sur la détermination du taux d'escompte. Lorsqu'il s'agit de placer sur le marché un emprunt public d'une certaine importance, on se préoccupe invariablement de maintenir le taux officiel à un bas niveau. Ce fut le cas, en particulier, lors de l'émission de l'emprunt de défense nationale et, à cette occasion, la Banque nationale abaissa le 9 septembre 1936 son taux d'escompte de 2½ à 2 pour cent.

C'est à des accords cartellaires qu'il convient, semble-t-il, d'attribuer le fait que le taux d'intérêt ait atteint son point le plus bas en 1931 et se soit maintenu ensuite, durant plusieurs années, au niveau légèrement plus élevé de 1,5 pour cent. Au cours de l'été 1935, le taux hors banque recommença à monter, à la suite d'une certaine consolidation qui se produisit en pleine crise sur le marché de l'argent. Les retraits dans les banques augmentèrent — dépassant même considérablement les nouveaux dépôts — à la suite soit d'une réduction telle des revenus qu'il fallut vivre sur l'épargne, soit du fait que

Le développement du taux de l'intérêt 1907—1936.



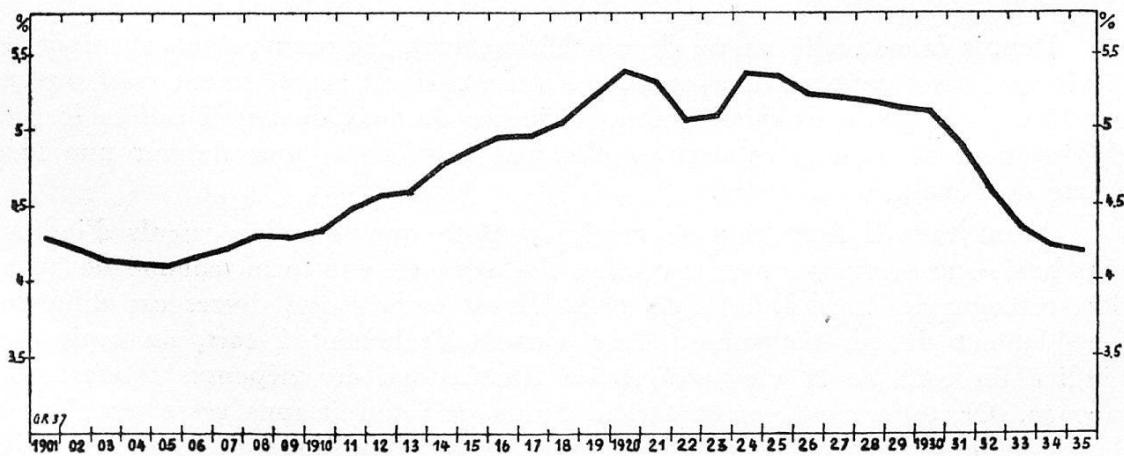
L'instabilité économique avait suscité une grande méfiance à l'égard des banques. La thésaurisation s'accentua et fut accompagnée d'un exode des capitaux. Cette pénurie de capitaux se fit sentir jusqu'à la dévaluation, mais elle a fait place depuis septembre 1936 à une nouvelle liquidité du marché.

L'intérêt pour les crédits à long terme est naturellement beaucoup plus élevé que le taux hors banque. Il est déterminé par le rendement des emprunts les mieux cotés et les plus répandus. En Suisse, par exemple, le cours des obligations des Chemins de fer fédéraux exerce toujours une grande influence sur le taux d'intérêt applicable aux crédits à long terme. Lorsque le cours est élevé, le rendement baisse; il s'accroît au contraire quand le cours est déprimé. Un courant de méfiance à l'égard des obligations caractéristiques provoque, par conséquent, une hausse de l'intérêt. A côté du rendement des obligations C. F. F., 3½ pour cent, série A—K, le tableau ci-dessous indique également les mouvements du taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires:

Années	Rendement des obligations C. F. F. 3 1/2 % Série A—K	Intérêts sur prêts hypo- thècaires*	Années	Rendement des obligations C. F. F. 3 1/2 % Série A—K	Intérêts sur prêts hypo- thècaires*
1913	4,0	4,6	1925	4,9	5,4
1914	3,9	4,7	1926	4,7	5,3
1915	4,5	4,8	1927	4,6	5,2
1916	4,5	4,8	1928	4,4	5,2
1917	5,0	4,9	1929	4,4	5,2
1918	5,3	4,9	1930	4,1	5,1
1919	5,6	5,1	1931	3,7	4,9
1920	7,0	5,2	1932	3,6	4,6
1921	6,1	5,4	1933	3,8	4,3
1922	4,8	5,3	1934	4,0	4,2
1923	4,8	5,1	1935	4,5	4,2
1924	5,1	5,1	1936	4,3	—

* Chiffre calculé par l'Union suisse des payans.

Intérêt hypothécaire.



Le taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires a augmenté d'une manière lente mais continue. On constate une légère baisse depuis 1925, mais ce n'est que depuis 1930 que le taux est de nouveau inférieur à 5 pour cent.

En ce qui concerne le rendement des obligations C. F. F., les fluctuations sont beaucoup plus accentuées. L'année 1920 fait ressortir une situation très tendue, puisqu'en effet, à la fin d'octobre de cette année, le rendement atteint 7,4 pour cent. Le point le plus bas se situe en juillet 1932 avec 3½ pour cent.

Ultérieurement le cours de ces obligations baissa une fois de plus à la suite de la méfiance croissante, de telle sorte que leur rendement atteignit progressivement 5,1 pour cent à la fin de novembre 1935. En 1936 on note une légère amélioration, encore que les cours soient restés tendus. La dévaluation, enfin, a provoqué une baisse rapide du rendement qui, à la fin de décembre 1936, s'établissait à 3,3 pour cent, taux le plus bas qu'on ait enregistré depuis la période de guerre.

Si l'on compare le taux d'intérêt en Suisse à celui qui est pratiqué à l'étranger, on constate que, les dernières années de crise mises à part, ce taux est particulièrement bas. Le tableau suivant donne des indications sur le taux hors banque pour des effets à trois mois:

Taux hors banque en pour-cent (moyennes annuelles):

	1929	1931	1933	1935	1936	Etat à fin janvier 1937
Suisse	3,3	1,4	1,5	2,2	2,1	1,2
Grande-Bretagne . .	5,3	3,6	0,7	0,6	0,6	0,6
Etats-Unis	5,0	1,6	0,6	0,1	0,2	0,3
France	3,5	1,6	1,8	3,3	3,7	4,0
Suède	4,7	4,1	3,2	2,5	2,5	2,5
Belgique	4,3	2,3	2,4	2,1	1,3	1,0
Pays-Bas	4,8	1,4	1,1	3,1	1,7	0,5
Allemagne	6,9	6,1	3,9	3,2	3,0	3,0

Economie politique.

Le renchérissement et l'indice du coût de la vie.

Depuis la nouvelle vague de renchérissement, les mouvements du coût de la vie en Suisse sont suivis avec plus d'intérêt. Il est actuellement très souvent question de savoir dans quelle mesure l'indice du prix de détail reflète le renchérissement réel ou si ce dernier n'est pas insuffisant pour donner une idée exacte de l'évolution actuelle.

Avant tout il faut bien se rendre compte que tous les calculs d'indices sont basés sur des moyennes, moyennes du point de vue local, comme de quantités consommées et moyennes de prix. Il est certain que divers cas diffèrent sensiblement de ces moyennes. Très souvent également à tort, on croit que l'indice du coût de la vie indique les fluctuations des dépenses totales d'un ménage. Or, telle n'est pas sa tâche. Sinon, il faudrait sans cesse procéder à des enquêtes sur les dépenses des ménages, ce qui compliquerait les choses. L'indice des prix a pour but unique de transcrire les mouvements du niveau des prix, les modifications des prix des principales marchandises et à cet effet on coordonne les mouvements des prix en un seul chiffre. C'est pourquoi le résultat n'est pas exprimé en un nombre absolu de francs qui ne serait d'aucune utilité pratique, mais en un chiffre relatif, c'est-à-dire sous forme d'un chiffre-indice. Ce dernier se rapporte toujours à une certaine base (pour l'indice du coût de la vie, au mois de juin 1914) et le chiffre de base est toujours représenté par 100. Les chiffres supérieurs ou inférieurs doivent être considérés