Zeitschrift: Revue syndicale suisse : organe de l'Union syndicale suisse
Herausgeber: Union syndicale suisse
Band: 30 (1938)
Heft: 2

Artikel: Une année de redressement : l'économie suisse pendant l'année 1937
Autor: Weber, Max
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-384127

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: 09.12.2025

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

Mais même si la dépression actuelle devait être de longue durée, nous pouvons admettre qu'elle ne sera pas aussi violente que la précédente. Des faits sérieux nous permettent cette hypothèse. A l'heure actuelle, l'économie mondiale est vraisemblablement mieux immunisée contre les crises qu'il y a 8 ans. La plupart des Etats ont reconnu la nécessité d'une politique conjoncturelle active. On sait aujourd'hui qu'on ne peut plus se borner à abandonner le développement économique à son sort, pratiquer le « laisser faire, laisser passer ». L'endettement international n'est pas aussi considérable — et de loin — qu'en 1929 et nous n'avons pas à craindre une crise du crédit analogue à celle de 1931. Ajoutons enfin que les Etats autarchiques, par leurs efforts en vue de se soustraire largement au mouvement international des échanges ne sont pas sans freiner aussi bien le développement de la conjoncture que son recul. Quoi qu'il en soit, la situation économique dépend largement du sort de la conjoncture aux Etats-Unis, dont nous avons souligné l'importance à plusieurs reprises au cours de cet article. La dépression américaine a déjà fait sentir ses effets sur quelques pays. Sa gravité ne saurait être négligée. Quant à savoir ce que deviendra la conjoncture américaine, nous sommes encore dans l'incertitude. Aussi longtemps que nous n'assisterons pas une reprise de l'économie des Etats-Unis, la situation que nous venons d'exposer en ce qui concerne les autres pays ne subira aucune modification dans le sens d'une amélioration. Quoi qu'il en soit, nous pouvons admettre que le recul de la conjoncture internationale se poursuivra au cours du premier semestre de 1938. Espérons qu'il ne tardera pas a être suivi d'une nouvelle reprise.

Une année de redressement.

L'économie suisse pendant l'année 1937.

Par *Max Weber.*

L'année passée, la Suisse a vu se produire l'événement qu'elle attendait: le *redressement* de son *économie extérieure.* Au cours du premier semestre, grâce à la reprise mondiale, nos vœux ont été comblés au delà même de ce que nous attendions en ce qui concerne nos exportations et notre industrie hôtelière. La pression de la crise s'en trouva diminuée également sur le marché indigène, cependant dans une mesure bien moindre que celle que l'on eût dû et pu atteindre pour provoquer une reprise générale de toute notre économie nationale. Ce phénomène ne nous a pas surpris non plus. Il y a une année, nous avions prédit que la dévaluation, incapable de résorber toute la crise, devait être accompagnée d'une augmentation des revenus et de la production sur le marché inté-

rieur; mais nous savions aussi que la composition de nos autorités empêchait la réalisation de cette condition. C'est pourquoi la reprise économique n'a duré que tant que la dévaluation pouvait exercer ses effets et tant que la reprise mondiale pouvait se maintenir. En été, ces deux facteurs commencèrent à ne plus jouer de rôle et la reprise, en Suisse, resta en *stagnation.* Il est vrai que l'activité économique avait atteint alors son point culminant; ce n'est que dans quelques branches que l'aggravation de la situation internationale, stigmatisée dans l'article précédent, donna lieu à une régression.

Après ces remarques d'ordre général, nous allons examiner la situation des diverses branches de notre économie.

Le *marché des capitaux* fut extraordinairement liquide toute l'année. Aux capitaux indigènes, qui avaient quitté leur cachette par suite de la dévaluation, s'ajoutèrent les capitaux suisses qui avaient été investis à l'extérieur ainsi que l'afflux de capitaux étrangers fugitifs. Le stock d'or et de devises (moyens de paiement étrangers) ayant augmenté de 408 millions en 1937, tandis que l'exportation des capitaux fut d'au moins 300 millions, l'on peut juger des sommes énormes de capitaux étrangers qui entrèrent en Suisse. Pour faire face à cet afflux de « hot money », la Banque Nationale Suisse s'entendit avec les instituts bancaires du pays; aux termes de cette entente, les étrangers ne peuvent placer leur fortune en Suisse que s'ils s'engagent à donner, pour le retrait ultérieur, un avertissement de trois mois; d'autre part, le service des intérêts n'est assuré que si les dits capitaux séjournent au moins neuf mois en Suisse. Ces mesures n'ont guère servi à enrayer l'afflux de « hot money » puisque, pendant les seules trois premières semaines de 1938, les capitaux immigrés atteignent la somme de 150 millions.

Les dépôts bancaires se sont aussi considérablement accrus au cours de l'année passée. De décembre 1936 à septembre 1937, les dépôts et les comptes courants créanciers des grandes banques augmentèrent de 338 millions, soit de 13 %. Quant aux banques cantonales, les dépôts accusèrent, pendant les onze premiers mois de 1937, une augmentation de près de 100 millions. Par contre, les fonds placés en obligations diminuèrent de 56 millions pour les grandes banques et de 70 millions pour les banques cantonales. Toutefois les fonds étrangers des grandes banques et des banques cantonales ont augmenté de plus de 300 millions.

La grande liquidité du marché des capitaux a provoqué un abaissement du taux de l'intérêt. Depuis novembre 1936, la Banque Nationale a abaissé de 1½ % le taux officiel de l'escompte. Les banques commerciales se sont mises d'accord pour abaisser, en février, le taux d'escompte privé de 1¼ à 1 %.

Le taux d'intérêt pour les crédits à long terme a également baissé. La forte demande d'obligations d'Etat a eu pour effet de

faire baisser leur rendement de 4½ % (1936) à moins de 3½ en 1937. Le rendement des obligations C. F. F. 3½ % Série A—K atteignit les moyennes annuelles suivantes:

	Pour-cent		Pour-cent
1929	4,4	1934	4,1
1930	4,1	1935	4,5
1931	3,8	1936	4,3
1932	3,6	1937	3,3
1933	3,8		

A la fin de décembre 1937, le rendement était de 3,19 % (contre 3,32 l'année précédente). Donc, le niveau de l'intérêt a encore baissé au cours de l'année.

Les banques aussi ont encore abaissé le taux d'intérêt sur les dépôts. Le taux moyen de l'intérêt des bons de caisse tomba, dans les grandes banques, de 3,2 à 2,9 et, dans les banques cantonales, de 3,5 à 3,0 %. Le taux imposé aux débiteurs baissa, par contre, beaucoup plus timidement. A fin 1936, dans douze banques cantonales, le taux moyen de l'intérêt sur les hypothèques de premier rang a baissé de 4,2 % (fin 1936) à 4 % (fin 1937). Une banque cantonale, celle de Glaris, a déjà décidé de réduire encore son taux à 3¾ %.

La situation favorable du marché des capitaux stimula puissamment les émissions. En tout, il y eut 97 emprunts suisses émis publiquement, contre 35 en 1936. Pour la majeure partie, il s'agit cependant d'emprunts de conversion (433 millions contre 246 millions l'année précédente). Le tableau suivant montre dans quelle mesure le marché suisse des capitaux fut mis à contribution par l'émission d'obligations et d'actions:

	Emprunts publics (sans conversion)		Emission d'actions	Total des fonds fournis par le marché des capitaux
	emprunts suisses	emprunts étrangers		
	en millions de francs			
1929	248	110	508	866
1930	278	305	29	612
1931	521	103	24	648
1932	321	145	12	478
1933	276	—	6	282
1934	428	6	8	442
1935	159	—	4	163
1936	419	—	1	420
1937	276	193	16	485

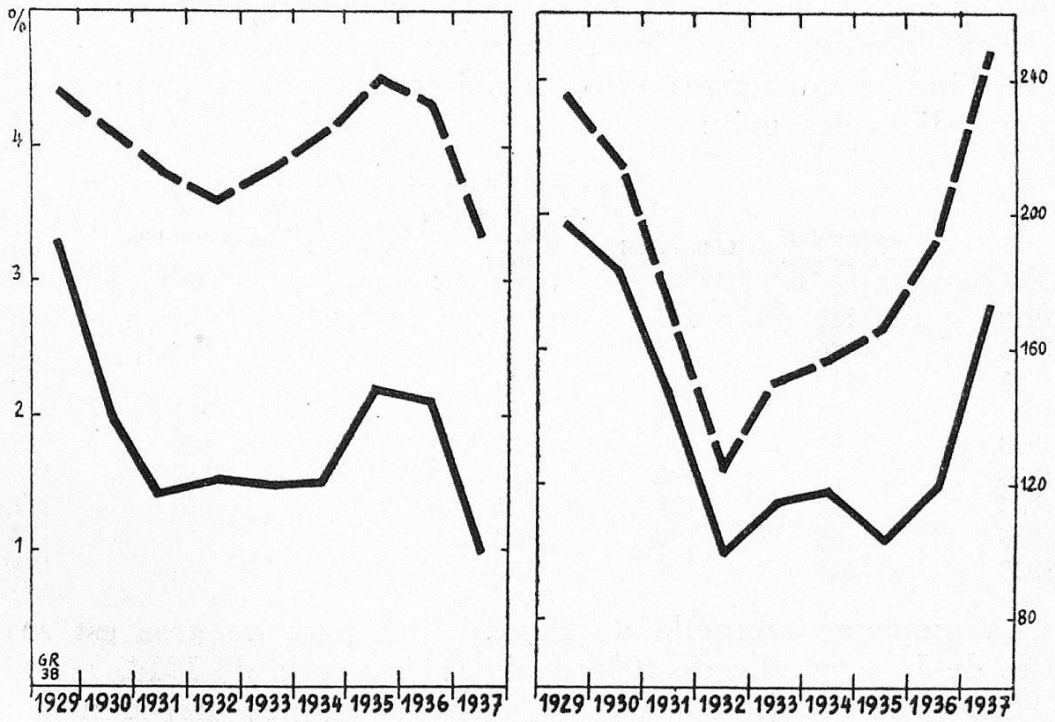
Si l'on ne tient pas compte de l'emprunt pour la défense nationale, auquel furent consacrés en 1936 335 millions, les émissions ne furent jamais, depuis 1932, aussi fortes qu'au cours de l'année passée. Les emprunts étrangers notamment ont absorbé de gros capitaux. Le chiffre de 193 millions, qui figure dans la statistique de la Banque Nationale, est bien loin d'inclure tous

les crédits accordés à l'étranger; à lui seul, l'emprunt des chemins de fer français absorba 200 millions. Si l'on prend en considération le crédit de 100 millions accordé à la Chine (nous n'en portons en compte que la moitié puisque la Hollande y a participé), l'on arrive, pour les nouveaux investissements à l'étranger, à une somme supérieure à 300 millions, montant qui n'avait plus été atteint depuis dix ans.

Le rendement moyen des nouveaux emprunt cantonaux fut, en 1937, de 3½ %, alors qu'il était de 4 % l'année précédente; voilà qui montre bien dans quelle mesure les corporations de droit public ont bénéficié de la baisse du taux de l'intérêt. Le taux des emprunts communaux aussi fut, en moyenne, de 3,6 %, contre 4,3 % en 1936.

Les émissions d'actions furent de 16 millions, tandis que pendant les années de crise la demande de capitaux avait été presque nulle.

Escompte privé, taux d'intérêt des obligations, cours des actions



Taux d'intérêt des obligations (Rendement des obligations à 3½ % des CFF, Série A-K)
Taux d'escompte privé
Indice des actions industrielles
Indice total

Les cours des actions ont ressenti les effets de la dévaluation déjà à la fin de 1936. Ils restèrent relativement stables jusqu'en automne, puis ils subirent une forte régression due aux krachs étrangers; toutefois, les cours se relevèrent légèrement à la fin de l'année. L'indice des cours des actions, basé sur la cotation à la Bourse en pour-cent de la valeur nominale, indique les moyennes annuelles suivantes:

	Indice total du cours des actions	Indice des actions industrielles		Indice total du cours des actions	Indice des actions industrielles
1929	197	236	1934	117	156
1930	183	215	1935	104	165
1931	146	167	1936	119	191
1932	100	124	1937	174	249
1933	113	150			

En décembre 1937, les cours des actions dépassèrent d'environ 10 % la moyenne atteinte à fin 1936. Il est remarquable que l'indice des actions industrielles atteigne même, aujourd'hui, un niveau plus élevé qu'en 1929; il est même légèrement supérieur à la moyenne annuelle record de 1928 (247 points). Les résultats financiers de quelques-unes de nos grandes sociétés anonymes furent très satisfaisants; toutefois, le relèvement des cours est dû en partie aussi à des assainissements et à des réductions du capital-actions.

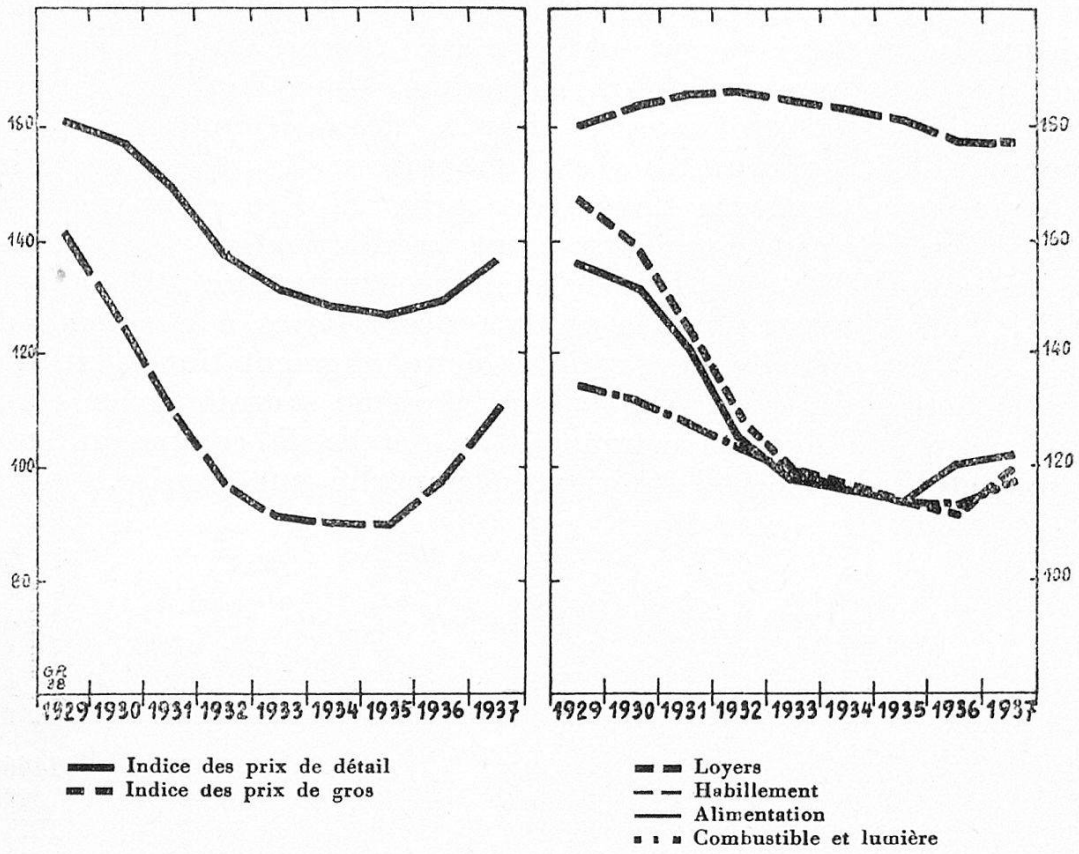
La *hausse des prix*, due aux mouvements mondiaux et à la dévaluation, a cessé au cours de 1937. L'indice des prix de gros monta jusqu'en mars; dès lors, il redescendit de 3 %. Le coût de la vie continua à s'élever jusqu'en automne, époque dès laquelle l'indice ne bougea plus. Voici les moyennes annuelles des divers indices des prix:

		Indice du coût de la vie				
	Indice des prix de gros	Indice total	dont: Alimentation	Vêtement	Combustible, lumière	Loyer
			Juin 1914 = 100			
1929	141	161	156	167	134	180
1930	126	158	152	160	132	184
1931	110	150	141	145	128	186
1932	96	138	125	128	122	187
1933	91	131	117	118	119	185
1934	90	129	115	115	117	183
1935	90	128	114	114	114	181
1936	96	130	120	111	113	178
1937	111	137	130	120	116	175

La moyenne annuelle de l'indice des prix de gros est supérieure de 16% à celle de 1936 et de 11% à celle de 1914. L'indice du coût de la vie dépasse de 5 % celui de l'année précédente.

Dans le domaine de la *production* pour le *marché indigène*, c'est l'activité de l'industrie du *bâtiment* qui est déterminante. Depuis 1936, où l'on avait atteint le fond de la dépression, l'industrie du bâtiment s'est un peu relevée. Le nombre des appartements construits en 1936 dans 30 villes était de 3177; l'année passée, il fut de 4199. Cette augmentation de 32 % concerne uniquement le deuxième semestre; dans le premier, l'industrie du bâtiment subissait encore les effets de la dépression de 1936. Le nombre des appartements pour lesquels il a été délivré une autorisation de construction a sensiblement augmenté; il a même doublé puisqu'il a passé de 3219 à 6444. Là également, plus de la moitié

Prix de gros et de détail



des autorisations furent délivrées au cours du deuxième semestre. L'on peut donc s'attendre, au début de cette année, à une recrudescence d'activité dans l'industrie du bâtiment.

Le *trafic ferroviaire* ressentit, pendant le premier semestre, les effets bienfaisants de la reprise rapide de nos exportations. Mais, d'autre part, nos chemins de fer souffrent encore de la dépression du marché intérieur. C'est pourquoi la reprise réjouissante du trafic-marchandises des C. F. F. fit place à un recul pendant les mois de novembre et de décembre. Toutefois, pour l'ensemble de l'année, les transports de marchandises accusent une augmentation de 3 millions de tonnes, c'est-à-dire de 23 %. Cette reprise est due pour une grande part à l'augmentation du transit; ce dernier a presque doublé et constitue un bon cinquième du trafic des Chemins de fer fédéraux. Ce n'est que dans le deuxième semestre que le trafic-voyageurs bénéficia d'une amélioration constante quoique modeste. La moyenne de l'année accuse une augmentation de 5,9 %. En 1937, les *recettes* des C. F. F. (trafic-marchandises) furent supérieures de 19 % à celles de 1936. Quant au trafic-voyageurs, l'augmentation fut de 10 %. Quoique les résultats soient encore bien inférieurs à ceux des bonnes années d'avant-crise, l'excédent d'exploitation des C. F. F. en 1936/37 a passé de 78,4 à 123,7 millions si bien que le déficit se réduit à 18 millions contre 68 millions l'année précédente; l'amélioration se chiffre donc par 50 millions.

Le chiffre d'affaires global du *commerce de détail* fut, en ce qui concerne la valeur, supérieur de 3,6 % à celui de 1936. Mais puisque le renchérissement est plus élevé encore, il faut en conclure que le volume des affaires a diminué. Cependant, les données comparatives ont été faussées par la dévaluation puisque, en automne 1936, l'on constitua et l'on amassa des stocks en guise de couverture contre la hausse des prix. Si l'on compare donc l'année qui précéda immédiatement la dévaluation (septembre 1935 à août 1936) avec l'année suivante (septembre 1936 à août 1937), l'on constate que le volume des affaires a augmenté de 9,1 %. Il est difficile de savoir si cette augmentation n'est due qu'à la hausse des prix. En tout cas, l'on ne saurait parler d'une reprise sensible dans le commerce de détail; là comme ailleurs, la stagnation du marché intérieur a empêché une reprise.

	Importation en millions de francs	Exportation en millions de francs	Trafic des voyageurs des CFF, par millions de personnes	Trafic des marchandises des CFF, par millions de tonnes	Nombre des logements terminés dans 30 villes	Rendement brut de l'agriculture en millions de francs
1928	2719	2116	119,8	19,0	8,500	1466
1929	2731	2078	126,6	19,2	9,330	1479
1930	2564	1747	127,9	18,5	10,294	1371
1931	2251	1336	124,3	17,8	12,681	1344
1932	1763	769	116,9	15,3	13,230	1208
1933	1595 [1]	819 [1]	114,9	14,8	9,910	1171
1934	1434 [1]	824 [1]	114,3	15,0	11,011	1172
1935	1283 [1]	795 [1]	109,9	14,2	6,661	1189
1936	1266 [1]	822 [1]	107,0	12,8	3,177	1147
1937	1807	1286	113,3	15,8	4,199	1247 [2]

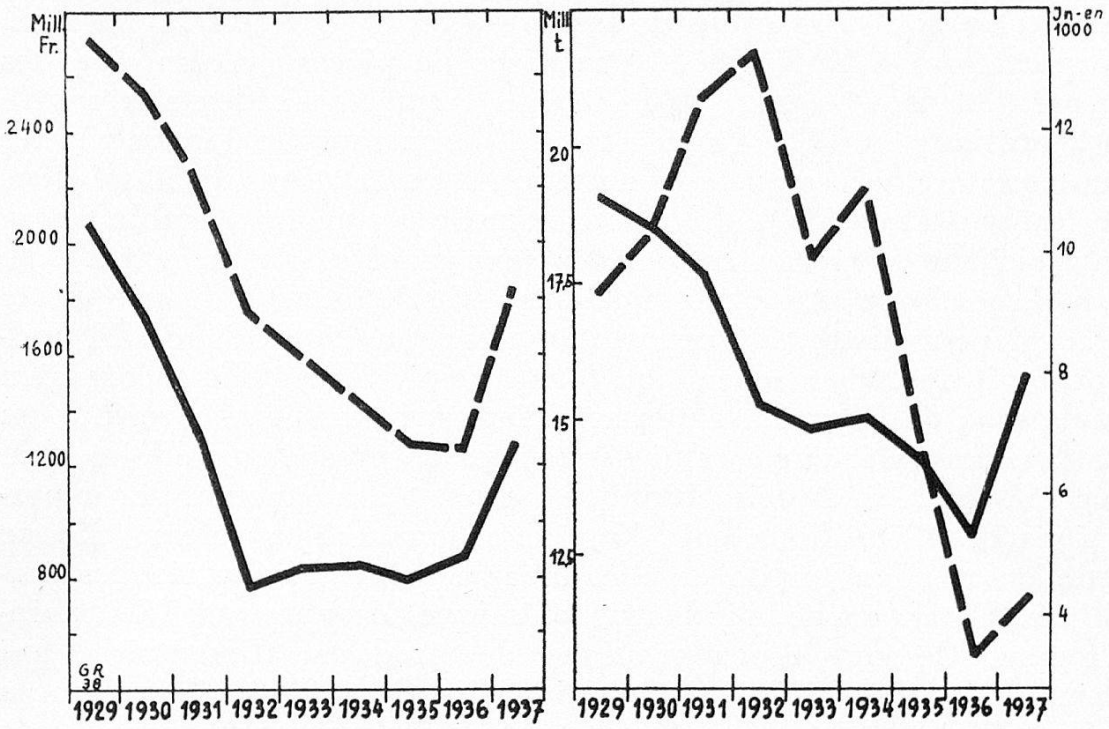
[1] Y compris le trafic de perfectionnement et de réparation.
[2] Provisoire.

En ce qui concerne l'agriculture, l'année écoulée fut relativement favorable. Les moissons et la récolte des fruits furent très satisfaisantes. Le beau temps favorisa aussi la production laitière. Le niveau des prix s'est aussi modifié par rapport à l'année précédente. L'indice des prix des produits agricoles est monté d'environ 6 %.

D'après une estimation provisoire, le produit brut global de l'agriculture suisse serait, pour 1937, de 1247 millions; il y aurait donc une augmentation de 8,8 % comparativement à l'année passée qui — il faut le dire — avait été la plus mauvaise depuis vingt ans. Ce résultat de 1247 millions n'est cependant pas assuré, car les possibilités d'écoulement sont réduites par le fait que l'augmentation du pouvoir n'est pas suffisante. Le prix du lait, que l'on avait majoré de 2 centimes en février, est donc de nouveau menacé.

Le *commerce extérieur* est naturellement le grand bénéficiaire de la reprise économique de la dévaluation. Les importations et les exportations ont fortement augmenté par rapport à l'année précédente.

Commerce extérieur, trafic des marchandises, bâtiment



La valeur des *importations* fut supérieure de 541 millions, ou de 43 %, à celle de 1936. Il faut attribuer cette augmentation surtout à la forte hausse des prix; mais le volume (poids) a augmenté aussi de 10 %. La moitié de cette augmentation concerne l'importation des matières premières, ce qui est un signe réjouissant pour le marché du travail de notre industrie.

Les *exportations* accusent une augmentation de 405 millions de francs, soit de 46 %, comparativement à l'année précédente, tandis que le volume a augmenté de 34 %. C'est la première fois depuis 1931 que l'on a de nouveau dépassé le milliard. Il est réjouissant de constater que l'augmentation des exportations concerne avant tout les produits manufacturés qui formèrent en 1937 le 86 % du total de nos exportations. Si l'on calcule par tête d'habitant, aucun pays n'exporte autant d'articles manufacturés que la Suisse.

Voici ce que furent en millions de francs les exportations de nos diverses branches industrielles:

	1936	1937		1936	1937
Fil de coton	17,5	23,2	Chaussure	13,6	18,4
Tissus de coton	52,3	72,1	Aluminium	36,0	57,5
Broderies	16,3	27,7	Machines	110,4	168,8
Schappe	3,7	4,8	Montres	151,6	240,4
Soieries	29,4	36,4	Instruments et appareils	32,4	47,2
Rubans de soie	3,8	5,9	Produits pharmaceutiques	42,7	59,4
Lainages	4,3	6,0	Couleurs au goudron	74,6	85,0
Mercerie	4,7	6,7	Chocolat	1,5	1,8
Soie artificielle	16,5	21,9	Lait condensé	4,1	4,8
Objets en paille	13,2	19,1	Fromage	39,0	43,7

C'est l'horlogerie qui accuse la plus forte augmentation des exportations: 88,7 millions de francs en 59%. Quant à la quantité, l'exportation se chiffra à 28,9 millions de pièces (y comprises les pièces détachées) contre 19,6 millions l'année précédente et contre 23,2 millions en 1929, l'année record. Vient ensuite l'industrie des machines qui accuse une augmentation d'exportations de 58 millions de francs, soit de 53%. L'industrie textile dans son ensemble figure en troisième rang; les cotonnades sont en tête: l'augmentation de leur exportation atteint 20 millions, soit 38 %. L'industrie de la broderie enregistre, à l'exportation, une amélioration de 11 millions, soit de 70 %; cependant, tous ces chiffres restent encore bien au-dessous de ceux d'avant-crise. L'industrie de la soie reste à un niveau bien inférieur à celui des années de prospérité; elle ne s'est pas relevée. L'industrie chimique parvient à augmenter ses exportations de 48 millions, soit d'un tiers; quant à la valeur, elle ne cède en rien au textile et elle dépasse même l'industrie des machines. En revanche, l'industrie chimique occupe peu de main-d'œuvre. Ce sont les exportations de produits alimentaires qui accusent la plus faible augmentation de valeur, 13 %; le volume a même diminué.

En 1937, l'excédent des importations fut de 521 millions, c'est-à-dire de 136 millions supérieur à celui de 1936, année qui avait accusé un excédent exceptionnellement faible. Dans les périodes de haute conjoncture, le solde passif de notre balance commerciale était de 500 à 600 millions. Pour 1936, la plus sombre année de crise, nous avons estimé à 550 millions les recettes invisibles de notre balance de payement. Puisque, depuis lors, l'industrie hôtelière a sûrement bénéficié d'un fort accroissement de recettes et puisque la rémunération de nos services à l'étranger (transit, commerce, banques, assurances) a quelque peu augmenté, nous pouvons dire que les 521 millions de déficit de notre balance commerciale sont compensés au moins par 600 millions de recettes. Ainsi donc notre balance des payements, qui est en somme notre compte de pertes et profits, fut incontestablement active l'année passée.

La reprise a favorisé non seulement nos industries d'exportation mais aussi l'*industrie hôtelière*. Selon les données de l'Office fédéral de statistique, le nombre des nuitées, de janvier à novembre 1937, fut de 15 millions; l'augmentation sur l'année précédente est donc de 2,5 millions ou de 20 %. De cet accroissement du nombre des nuitées, 2,2 millions concernent les étrangers et 0,3 millions les Suisses. Les nuitées d'étrangers accusent une augmentation de 43% et celles des Suisses seulement 4 %. Puisque les étrangers dépensent journellement en moyenne 25 francs par personne, c'est à 55 millions que l'on peut estimer l'augmentation de recettes que l'industrie hôtelière a procurée à notre économie nationale.

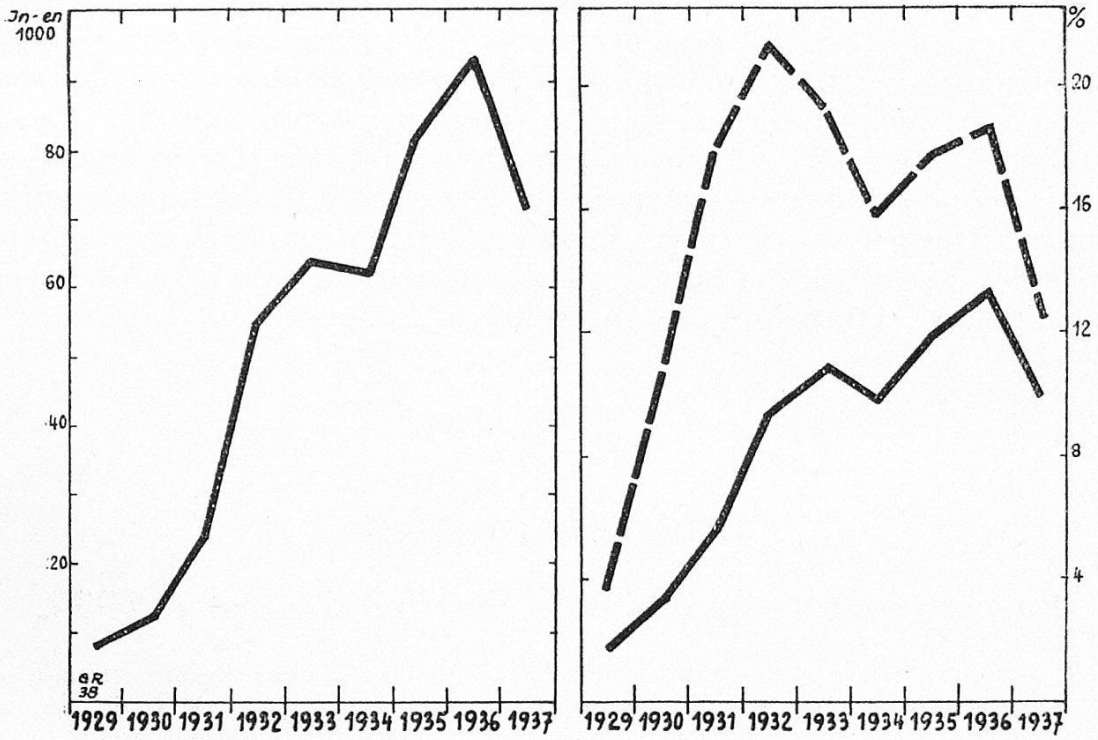
Chaque mois, le *chômage* fut inférieur au niveau atteint en 1936. La moyenne annuelle indique une diminution de 22,000 personnes en quête d'emploi, c'est-à-dire 23 % de moins que l'année

précédente. C'est en été que le recul fut le plus marqué comparativement à 1936; en revanche, cet hiver, il y a même une aggravation relative. Voici la courbe annuelle du chômage:

	Nombre des personnes en quête de travail	Sur 100 membres des caisses de chômage, il y eut chômeurs complets	chômeurs partiels
1929	8,131	1,85	1,75
1930	12,881	3,4	7,2
1931	24,208	5,5	12,2
1932	54,366	9,3	12,0
1933	67,867	10,8	8,5
1934	65,440	9,7	6,0
1935	82,468	11,8	5,9
1936	93,009	13,2	5,3
1937	71,130	10,0*	2,4*

* Estimation provisoire

Chômage



Ce fut tout d'abord le chômage partiel qui fut résorbé. Cependant, depuis l'automne, l'on constate une recrudescence, notamment dans l'industrie textile. A fin novembre, l'on comptait, dans les caisses de chômage, 16,200 chômeurs partiels contre 20,000 en novembre 1936 et 10,000 au cours de l'été 1937.

En résumé, l'on peut dire que la forte reprise du commerce mondial n'a eu qu'un effet minime sur notre économie intérieure. La crise indigène ne s'est pas aggravée, mais elle n'a pas été vaincue. Le petit accroissement du nombre des hôtes suisses dans nos stations

hôtelières ainsi que celui du volume des affaires du commerce de détail le prouvent clairement.

Les perspectives pour 1938 sont de nouveau douteuses, car la nouvelle dépression mondiale se répercute déjà sur notre économie nationale. C'est pourquoi il faudra s'attendre, ces prochains mois, à un recul de nos exportations, du moins dans certaines branches. Le degré de dépression dépendra naturellement de la durée et de l'intensité de la dépression mondiale. Ces phénomènes ne doivent pas trop nous effrayer si nous réussissons à relever notre économie intérieure. Nous croyons à cette possibilité puisque l'activité dans l'industrie du bâtiment s'annonce satisfaisante. L'amélioration ne pourra cependant se généraliser que si l'on évite les erreurs commises en 1930 lorsque nos exportations tombèrent; à ce moment-là l'on avait tenté de les relever en ruinant le marché intérieur par une politique de baisse et de déflation. Au contraire, une politique économique digne de ce nom devrait, dès aujourd'hui, organiser systématiquement la production destinée au marché indigène et poursuivre consécutivement une politique qui élève les revenus et, partant, la capacité d'absorption. C'est ainsi que l'on pourrait parer aux crises internationales et même en supprimer les répercussions chez nous, car notre économie intérieure est aujourd'hui suffisamment robuste et dispose de réserves conjoncturales importantes. L'appel à ces réserves sera d'autant plus efficace qu'un effondrement éventuel sur le plan international ne sera toutefois jamais aussi catastrophique que celui de 1929.

Economie politique.

La conjoncture pendant le dernier trimestre 1937.

Dans notre dernier rapport sur la conjoncture, nous avions signalé le bouleversement de la situation politique internationale. La hausse de la conjoncture cessa et, dans certains pays, la baisse de la courbe de production que nous avions prédite, se réalisa, en particulier aux Etats-Unis. A part l'industrie textile, nous n'avons pas remarqué grand'chose en Suisse, mais certains troubles se sont tout de même fait sentir. Dans l'industrie textile, le chômage augmenta; le nombre des chômeurs partiels est même plus élevé qu'il y a une année, tandis que le nombre des chômeurs totaux est resté quelque peu inférieur. La situation économique du pays a continué de s'améliorer, quoique dans une modeste mesure.

La liquidité du marché des capitaux s'est encore accrue durant ces derniers mois. De nouveaux capitaux étrangers arrivèrent en Suisse par suite de la nouvelle instabilité monétaire en France. Toutefois, la Banque Nationale chercha à empêcher l'afflux de ces capitaux fugitifs en obligeant les banques à n'accepter des dépôts étrangers qu'à certaines conditions. Mais les mesures prises eurent surtout pour effet qu'une partie de l'argent étranger servit à