

économique des évolutions. Nous étions dans la lutte, et nous allions en voir la fin, de sorte que nous avons maintenu un taux peu élevé, soit quatre pour 100, pendant toute la durée de la guerre de même que durant la période de l'emprunt de la Victoire alors que le Trésor dut lancer une émission de \$4,500,000,000 au mois de mai, 1919, afin de rencontrer ce qui restait des dépenses de guerre. Cet emprunt fut d'ailleurs très difficile à lancer étant donné que durant la guerre si nous pouvions compter sur l'inspiration patriotique et parler d'"abattre le Kaiser" et ainsi de suite, après la guerre cette inspiration n'existait plus. Ce n'était qu'une proposition aride, et le public pouvait acheter les obligations émises en temps de guerre avec escompte, alors qu'on lui demandait d'acheter ces nouvelles obligations au pair, ce qui constituait un problème assez difficile. Mais on fit un succès de l'emprunt de la Victoire, et cela avec l'aide du système de réserve fédérale en maintenant des taux d'escompte artificiellement bas. Sans doute, cela nous causa bien des ennuis dans la suite, mais il nous fallait envisager une chose à la fois. J'allais dire que, de nos jours, le système de réserve fédérale peut fonctionner normalement; nous avons traversé toutes ces difficultés; nous avons fait face à la réaction d'après-guerre que tous les pays ont ressentie, celle-ci n'étant pas limitée aux Etats-Unis. Le Japon en a été affecté par une panique dans le commerce de la soie. Vous l'avez ressentie ici au Canada. Il en fut de même en France, en Grande-Bretagne, et par tout l'univers. Ce fut une réaction naturelle. Un fait à noter en 1919, c'est que c'est que nous continuâmes à exporter nos produits en Europe sur une grande échelle. La demande était très considérable, et le pays avait encore de disponible pour deux billions et demi de piastres de crédits votés par le Congrès dès les débuts de la guerre, de sorte que en 1919, l'Amérique fut en mesure de financer ses exportations en grande partie à même son propre fisc. Autrement dit, nous nous sommes relevés par nos propres ressources. Ainsi, la crise vint en 1920 au lieu de 1919. A partir de 1923, les affaires commencèrent à reprendre leur état normal, et le marché monétaire fut soumis davantage au contrôle du système de réserve fédérale—et lorsque je parle du système de réserve fédérale, j'entends les douze banques de réserve fédérale et le Conseil de réserve fédérale; c'est ce qui constitue le système de réserve fédérale. Les banques doivent consulter le Conseil sur les mesures à adopter, et le Conseil consulte les banques au sujet de sa propre politique, et le Conseil se fie entièrement aux banques pour ce qui est de la mise en exécution des mesures au sujet desquelles on s'est entendu. En 1923, le Conseil nomma un comité désigné sous le nom de Comité du Marché Libre et composé des gouverneurs des banques de réserve fédérale de New-York, Boston, Philadelphie, Cleveland et Chicago. Le Conseil a choisi ces villes, en partie parce que c'est là que se fait le plus grand volume de transactions de marché libre, et tout particulièrement parce qu'elles sont ainsi situées géographiquement que le comité peut se réunir du jour au lendemain. A certains intervalles, il se réunit à Washington avec le Conseil de Réserve fédérale dans le but d'étudier la situation et d'ébaucher un programme, pour deux mois d'avance par exemple. On pourrait adopter, dans ses grandes lignes, le programme suivant: Il faut suivre le marché des effets de commerce. Les banques de réserve fédérale sont toujours prêtes à acheter ou vendre des effets. Elles sont l'étai du marché des effets. Elles ne jouent pas avec le marché des effets en vue d'influencer le marché général de l'argent. Cette influence s'exerce par l'achat et la vente d'obligations à brève échéance du gouvernement. Le gouvernement des Etats-Unis échange continuellement des certificats à brève échéance pour des obligations à long terme. Il réduit sa dette constamment, et dans la consolidation de sa dette, la trésorerie trouve avantageux d'avoir en circulation une somme considérable en valeurs à brève échéance venant dues dans trois, six, neuf et douze mois; ainsi, nous avons continuellement de disponible à des intervalles rapprochés, une quantité de certificats du Trésor des Etats-Unis. Au cours des dernières années, les taux d'intérêt ont varié de trois à trois et demi pour 100.