

n'offrait à une banque d'Etat aucun moyen de se retirer du système après y avoir été admis. De sorte que sur 15,000 banques d'Etat et établissements de fiducie aux Etats-Unis, 65 seulement étaient devenus affiliés au système de réserve fédérale jusqu'au mois de juin 1917. Ils attendaient en prétendant "qu'ils n'étaient pas suffisamment renseignés sur cette expérimentation". Quelques-uns en avaient une assez bonne opinion, mais ne se souciaient pas de faire partie d'une organisation dont ils ne pourraient plus se séparer; et ce n'est que lorsque les Etats-Unis entrèrent en guerre et que le Congrès eut modifié la loi de manière à permettre aux banques d'Etat de se retirer sur un avis de six mois, qu'elles consentirent à en faire partie. Et même sous ces conditions un nombre relativement restreint de banques fédérales et d'établissement de fiducie, environ 1,600 ou 1,700, je crois, font maintenant partie du système, mais ceux-ci comprennent la plupart des institutions les plus importantes.

Le capital de la Banque de Réserve fédérale est une quantité variable. En devenant membre, toute banque doit souscrire à la Banque de réserve fédérale de son district, jusqu'à concurrence de six pour cent de son propre capital et de son surplus ou fonds de réserve, et doit verser immédiatement trois pour cent de ce montant, l'autre trois pour cent étant payable sur la demande du Conseil de la réserve fédérale. Le Conseil n'a jamais exigé le paiement de ce dernier trois pour cent, et je ne pense pas qu'il l'exige jamais. Quand une banque augmente son surplus, elle est tenue de souscrire au capital de la Banque de réserve fédérale une somme additionnelle en proportion de cette augmentation; elle doit augmenter son crédit dans cette institution. Et lorsqu'une banque entre en liquidation, elle doit remettre ses titres contre leur valeur en argent plus les dividendes accrus. Tout d'abord, seule la banque de réserve fédérale de Richmond avait effectué un assez grand nombre de prêts pour lui permettre de payer des dividendes à même ses revenus de cette source. Les banques étaient arriérées. Elles avaient droit à des dividendes qui s'étaient accrus sans être payés, et ce n'est qu'en 1918, un an après notre entrée en guerre, que toutes les banques eurent accumulé des revenus suffisants pour leur permettre de prendre leurs dividendes.

Je me suis toujours demandé ce qu'aurait été le développement du système de réserve fédérale si nous n'étions pas entrés en guerre, car la guerre a complètement changé la situation. Nous avons eu la première émission des bons de la Liberté, puis la deuxième, la troisième et la quatrième, et enfin celle des bons de la Victoire. Le 2 avril, 1917, la dette nationale des Etats-Unis était, en chiffres ronds, de \$1,000,000,000, et le 1er août, 1919, elle s'élevait à plus de \$26,000,000,000, ayant augmenté d'au delà de \$25,000,000,000 dans un an et demi. Cela impliquait une extension ou une inflation énorme. Nous avons maintenu la monnaie à la valeur or. Notre papier-monnaie de réserve fédérale fut toujours au pair de l'or, mais le système de réserve fédérale dut adapter sa politique aux besoins du Trésor. La politique du Trésor était de financer la guerre en prélevant un tiers de ses revenus par les impôts, et deux tiers par l'émission d'obligations; et afin de mettre sur le marché ces émissions très considérables d'obligations, les banques de réserve fédérale devinrent de grandes organisations pour la vente d'obligations. Le Gouverneur de chaque banque de réserve fédérale était l'organisateur de son territoire, et les banques faisant partie ou non du système de réserve fédérale achetèrent des obligations en grande quantité, exhortèrent fortement leurs clients à faire de même, et furent encouragées à consentir des prêts contre ces obligations et à réescompter auprès des banques de réserve fédérale. Pour fins d'économie le taux d'intérêt que le Trésor appliqua à ces obligations était bas, et les Banques de réserve fédérale durent fixer leurs taux d'escompte à une chiffre assez bas en proportion. Le taux de la banque de réserve était beaucoup moins élevé qu'il ne l'aurait été considéré au point de vue économique, mais en temps de guerre on ne saurait faire violence à l'épargne ou à l'économie politique. La guerre elle-même est la moins