

mois. L'acheteur a pris des dispositions de tout repos sous forme soit de garanties accessoires, soit de dépôt d'état donnant pleine satisfaction et où entre le nom d'une banque solide ou d'un établissement ad hoc garantissant l'acceptation de l'effet. En d'autres termes, il y a engagement de sa part à honorer cet effet à échéance; en sus, l'effet porte la responsabilité à la fois et de l'escompteur et de l'endosseur. Il se trouve ainsi qu'on a en mains un effet liquide, un papier qui selon toute probabilité humaine sera honoré à échéance; un effet qui représente des marchandises consommées et qui en libère entièrement le marché, mais absolument rien d'une transaction entachée de spéculation. Enfin, quand il s'agit de l'acceptation d'un banquier des mieux cotés, cet effet commande tout naturellement un taux d'escompte aussi bas que possible.

Le marché des effets de premier ordre repose tout d'abord et naturellement sur les effets eux-mêmes, ensuite sur le ton général du marché de l'argent. Il y a eu un temps où les effets sûrs s'achetaient à deux et un quart pour cent—les taux d'à présent sont de $3\frac{1}{4}$ et $3\frac{3}{4}$ pour cent selon la date d'échéance—et il suit que l'escompteur qui persuade une banque d'accepter son effet doit à cette dernière une commission. Toutefois, à supposer que cette commission soit de un quart de un pour cent pour chaque quatre-vingt-dix jours soit un pour cent par année, on se rend compte tout de suite que l'escompteur du billet s'en tire à fort bon compte. Il reste que la transaction doit se faire *bona fide* et que la personne qui l'accepte doit posséder un crédit inattaquable. Présentement, le taux de la banque, en vue d'assurer à la lettre sa primauté, se rapproche assez sensiblement du taux de cette dernière, et nous maintenons nos taux de banque légèrement plus élevés que celui du marché en matière de lettres d'échange, tout comme quand il s'agit de la Banque d'Angleterre. Mais le taux courant de l'argent à l'endroit des emprunteurs, et ce, même au sein des centres financiers reste d'ordinaire un peu plus élevé que celui de la banque de la réserve fédérale.

Le système de la réserve fédérale n'a jamais pu fonctionner sans anicroches si ce n'est depuis les cinq dernières années. Il a été créé le 10 août 1914, dès l'entrée en fonctions de la commission de la réserve fédérale. Quant aux banques de la réserve fédérale, elles n'ouvrirent leur portes que le 16 novembre 1914. La situation était, à cette époque, chaotique du fait de la déclaration de la guerre mondiale. Nos Bourses durent fermer leurs portes. De même pour les Bourses des grains et du coton. Les ports étaient encombrés de toutes sortes de marchandises du fait de l'incapacité d'obtenir les transports maritimes nécessaires. Les corsaires allemands infestaient toujours les mers, nombre de cargos étaient coulés sur place, et les taux d'assurance étaient hors de portée. On sait que le blé fut le premier à se dégager, car il faut bien après tout que la population s'alimente de quelque chose avant de se demander ce qu'elle va se mettre sur le dos. L'état du coton était lamentable. La détresse était grande dans les plantations de ce produit, en 1914. L'organisation de la vente était un mythe. Personne n'en pouvait dire le prix, et l'on voyait des ventes de ce produit s'effectuer spasmodiquement à des prix allant de 4 à 6 cents la livre, en dépit du fait que les prix avaient été de plus de douze cents avant les hostilités. En 1915, toutefois, les choses commencèrent à prendre leur cours.

Les banques de la réserve fédérale sont tenues de verser à leurs actionnaires des dividendes cumulatifs de six pour cent, et le temps est venu de parler de ces actionnaires et de leurs activités. La loi a prévu que chaque banque nationale doit devenir actionnaire et même membre de la banque de la réserve fédérale dans les douze mois sous peine de voir sa charte annulée. C'est ainsi que des institutions durent prêter de force la main au système. La loi permettait également aux banques de l'Etat et aux établissements de fiducie nullement soumis à l'autorité du Congrès parce qu'ils dépendent des Etats et non du gouvernement national, de faire partie de l'organisation à condition qu'ils remplissent certaines formalités, mais leur participation était absolument volontaire. Cependant, on