

mesure que l'or quittait le pays, nous achetions des certificats du trésor et remettons sur le marché, l'argent qui en avait été enlevé par suite de ces exportations d'or.

Après le 1er janvier, survient toujours la circulation de l'argent qui nous revient des districts agricoles, et très souvent cette circulation est, à ce moment-là, excessive dans les centres financiers. Par conséquent, au mois de janvier, les banques de réserve fédérale commencèrent à vendre des valeurs du gouvernement, et au cours des mois de janvier et février elles disposèrent de certificats du Trésor qu'elles avaient accumulés, pour une valeur de \$150,000,000, enlevant du marché la circulation d'un égal montant. Vous avez là un bref aperçu de la politique du marché libre.

Le système de réserve fédérale n'entend pas fixer les prix des produits. Certains économistes sont d'opinion qu'il pourrait et devrait stabiliser le niveau général des prix, et qu'il devrait modifier sa politique en ce sens. D'autres diffèrent d'opinion. A mon avis, les banques de réserve fédérale peuvent aider et ont en réalité aidé à stabiliser le niveau des prix en stabilisant le marché monétaire. Dans la mesure que le marché monétaire constitue un facteur du prix des marchandises, un marché monétaire stable exerce une influence stabilisante sur les prix. Mais il est nombre d'autres choses, à part le coût du crédit ou le prix de l'argent, qui influent sur le prix des marchandises. Il est impossible d'éviter la loi, très ancienne, de l'offre et de la demande. Si les Etats-Unis et le Canada produisaient une récolte anormalement abondante; et si les états producteurs de maïs donnaient une forte récolte, le prix du blé serait bas et celui du maïs serait élevé indépendamment de la politique de la réserve fédérale. Les banques ne sauraient faire monter le prix d'une marchandise principale et faire baisser le prix d'une autre sans égard à l'abondance de l'une et de la rareté de l'autre.

De plus, les dispositions tarifaires d'un pays influent grandement sur les prix. Prenons le cas du sucre aux Etats-Unis; par exemple, le sucre produit à Porto-Rico et dans les îles Hawaï est admis en franchise et les producteurs peuvent obtenir plus de 4 cents $\frac{1}{2}$ la livre la livre pour le sucre brut, alors que le sucre de Cuba est sujet à un droit de 1 cent $\frac{8}{10}$ la livre et les producteurs cubains doivent se contenter d'environ 2 cents $\frac{3}{4}$ la livre. Nombre de choses étrangères aux transactions bancaires exercent une influence marquée dans l'établissement des prix. Le rôle du régime bancaire se limite à la stabilisation du marché monétaire, de sorte que, en tant que l'argent est un facteur, le niveau des prix ne sera pas dérangé.

Je crois que c'est tout ce que j'ai à dire, monsieur le président.

Le PRÉSIDENT: M. Harding est prêt, j'imagine, à répondre à toutes les questions que le comité jugera utile de lui poser.

M. Ladner:

Q. Je conclus de vos remarques, monsieur Harding, que sur le marché libre on achète et on vend des effets de commerce et des acceptations. Mais on ne traite pas avec le public; vous ne négociez qu'avec les banques actionnaires, n'est-ce pas?—R. Non, nous achetons des acceptations de courtiers qui ne sont pas actionnaires.

Q. En d'autres termes, j'avais l'impression que, dans les districts où l'on exigeait un taux d'intérêt de 10 ou 12 p. 100, la banque de réserve fédérale avait le pouvoir d'intervenir et d'abaisser le taux d'intérêt par ses opérations libres?—R. Non, c'est impossible, car les acceptations n'entrent pas dans les transactions ordinaires.

Q. La banque de réserve fédérale peut régulariser cette situation?—R. On a posé cette même question à Washington il y a environ un an passé. Je suis heureux que vous l'ayez mentionnée. Vous faites allusion au bas prix auquel on peut vendre le papier bancaire de première classe. Un homme dit qu'il demeurerait

[M. W.-P.-G. Harding.]