

Le comité du marché libre agit au nom des douze banques de réserve fédérale, et les achats sont répartis au prorata parmi chacune de ces douze banques en proportion de leur capital et de leur surplus; les ventes sont réparties de la même manière, par ordre du comité, à même les valeurs détenues par les banques de réserve fédérale. Le comité a adopté comme politique d'avoir en mains une quantité d'obligations à brève échéance pour une valeur minimum d'environ cent cinquante ou cent millions de piastres et pour une valeur maxima de cinq cents à cinq cent-cinquante millions de piastres. Il y a des temps où le comité n'achète ou ne vend rien, mais laisse le marché monétaire suivre son cours. Il se présenta une situation très intéressante en 1927. Une quantité considérable d'or fut expédié à l'étranger, ce qui a toujours pour résultat d'affecter plus ou moins le marché de l'argent, car, malgré que l'or provienne de la banque de réserve fédérale, il faut d'abord tirer un chèque sur une banque affiliée laquelle, à son tour, tire sur la banque de réserve fédérale. Je pourrais dire, en passant, que la raison pour laquelle on confie au système de réserve fédérale le contrôle et la garde de l'or qui, aux Etats-Unis, ne sont pas accordés au Trésor, c'est parce que l'or ne saurait faire partie de la réserve légale d'une banque affiliée. Il faut que la réserve légale d'une banque affiliée soit sous forme d'un surplus déposé à la banque de réserve fédérale. Toute monnaie qu'elle conserve dans ses propres voûtes n'est que de l'argent en caisse qui ne peut être considéré comme réserve peu importe que ce soit des pièces d'or, des certificats-or, des billets de banques nationales, des billets de réserve fédérale, des billets à cours légal, ou de l'argent; de sorte que pour devenir réserve légale l'or doit être déposé à la banque de réserve fédérale. Ainsi donc, tout l'or importé va éventuellement aux banques de réserve fédérale. Lorsqu'il y a de grosses importation d'or, les banques de réserve fédérale empêchent une accumulation excessive en payant avec des certificats or au lieu du papier monnaie de la réserve fédérale. C'est ainsi, qu'il y a cinq ans, la banque de Boston avait en circulation environ deux cent trente-cinq millions de piastres en billets de réserve fédérale; aujourd'hui ce montant a été réduit à cent quinze millions, pour la bonne raison que, l'or entrant au pays en quantité tellement excessive, nous avons jugé convenable de mettre en circulation des certificats-or et de réduire notre circulation des billets de réserve fédérale. Si l'occasion se présentait de renverser ce procédé, tout ce que nous aurions à faire serait de mettre de côté les certificats-or au fur et à mesure qu'ils nous sont présentés, et de mettre en circulation du papier monnaie de la réserve fédérale.

Vers le 1er juillet dernier, le comité s'est réuni à Washington pour étudier la situation. Le mouvement de la récolte commence chez nous à la fin de juillet ou au commencement d'août; ce sont d'abord les céréales, puis le coton. Le marché monétaire indiquait une tendance à s'affermir. Nous commençâmes à acheter des certificats du Trésor, prenant l'argent des banques de réserve fédérale pour le mettre dans le marché. Ceci allégea la situation des cours. Plus tard survint une très grave activité dans l'exportation de l'or. On en expédia en France, dans l'Amérique du sud, au Brésil, en Argentine et ailleurs. En tout, à partir du 1er octobre au 1er janvier, nous perdîmes environ \$200,000,000 en or expédié en dehors du pays. Il en vint au Canada. Vous nous l'avez probablement retourné à l'heure qu'il est, mais pendant le mouvement de votre récolte l'or expédié de New-York au Canada représentait une somme d'environ \$30,000,000. Afin d'empêcher la réaction qu'auraient pu causer au marché monétaire ces exportations considérables d'or, et afin de ne pas nous trouver dans l'obligation d'augmenter les taux de réescompte de la banque de réserve fédérale, et d'éviter la répercussion d'une telle démarche à l'étranger, et, en plus, pour faciliter l'exportation de l'excédent de notre récolte, le système de réserve fédérale adopta une politique de nature à faciliter le cours de l'argent aux Etats-Unis en considération de ces exportations considérables d'or à l'étranger. A