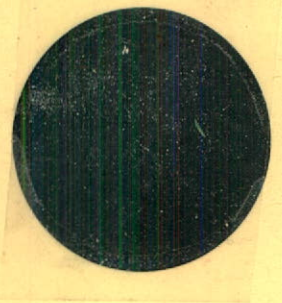


duplicate C

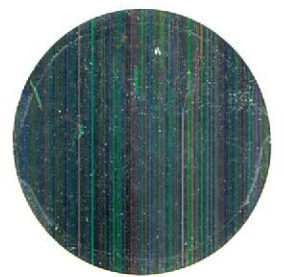


# 1973 REVIEW

THE TORONTO STOCK EXCHANGE

*Alfred*  
**BUNTING** & Co. Limited.

68 YONGE ST. SUITE 815, TORONTO, ONT. M5E 1L2 TEL 364-3293 / 1110 SHERBROOKE ST. W. SUITE 2606, MONTREAL, P.Q. 842-3421.  
DIRECT INSTITUTIONAL COMMUNICATION, TORONTO, 364-1405 / MONTREAL, 866-5861 / TELEX: BUNTCO-06-217587.  
MEMBER; THE TORONTO STOCK EXCHANGE / THE CANADIAN STOCK EXCHANGE.





## COVER DESIGN

The current instability in international monetary relations is the subject of the feature article in this year's Toronto Stock Exchange Annual Review. Walter Ganszer, a young Toronto artist, graphically portrays the article's theme with a stylized abacus, man's oldest instrument of calculation.

EDITORIAL STAFF

Huntly W.F. McKay   Franklin Sinanan   Patricia Bustine  
Dorothy Hardman   Minique Lemky   Christine MacKay  
Darlene Philp   Florian Riddell   Anthony Suchorski

EDITORIAL AND PUBLICATION SERVICES

David Marcus-Roland

PRODUCTION STAFF

Douglas Armstrong   Ken Dixon   Ann Dotzko  
Regina Kapach   Brian Lewis   Robert Scobie

## TABLE OF CONTENTS

The Canadian Economy in Action	2
The Chairman's Report	10
The Feature Article The International Monetary System and the Money Manager	16
Listings Historic Composition of The Toronto Stock Exchange Listings Newly Listed Companies	36
Performance of the Market	40
Trading Highlights Twenty Leaders in Quoted Market Value	44
Growth of the Market	45
Corporate Growth and Earnings	46
Thirty Companies with Largest Revenue	47
Forty Most-Actively-Traded Canadian Industrials	48
Fifteen Most-Active Mines and Oils Twenty-Five Market Value Leaders	49
Ten-Year Summary of Trends on The Toronto Stock Exchange	51
Canadian Business and Economic Leaders	52
Review of Canadian Debt and Equity Issues	54
North American Trading International Trading Highlights	56
New Financing	57
Publications and Reports	58
The Board of Governors	63

# The Toronto Stock Exchange Annual Review of the Canadian Economy and Equity Market

1973

### FEATURE ARTICLE

For some years now, The Toronto Stock Exchange has been sponsoring articles on topics of general interest in its **Annual Review**. In these papers, the authors freely express their views, which are not necessarily shared by the Exchange.

The Exchange regards the publication of such papers as a public service aimed at stimulating public thinking and discussion.

In this year's feature article, **Professor M. Murenbeeld** analyses the International Monetary System with a view to determining means whereby money managers can deal with the uncertainties presented by recent developments.

Published by The Toronto Stock Exchange March, 1974

# The Canadian Economy in Action

## *Introduction*

*The broad economic recovery in Canada which became perceptible towards the end of 1970, continued through 1972 into 1973.*

*This upward trend gained increasing momentum at the beginning of the year. Government and consumer expenditures continued at high levels, while house-building activity remained buoyant. Reinforcing these positive forces was the rapid revival of export markets, and, as some major industries approached capacity levels, business capital spending showed welcome strength.*

*Employment grew steadily, while substantial gains in corporate profits were recorded.*

*This encouraging performance resulted despite the emergence of some areas of concern. With all the major Western economies enjoying higher levels of economic activity, greater pressure on world resources was reflected in rapidly rising international prices.*

*An important aspect of these higher prices was the threat of an energy shortage, which was later intensified by the outbreak of hostilities in the Middle East. Another, was the threat to international monetary stability.*

*The existence of a minority Federal Government in Canada raised questions regarding the ability of the national authorities to pursue realistic stabilization policies and to conclude satisfactorily the continuing trade negotiations with the United States. As the year progressed, political factors became a more negative influence as the Watergate investigations appeared to threaten executive effectiveness in the United States. The implications for Canada in this regard were quite clear since less resolute economic policies in the United States could have deleterious effects on the Canadian economy in view of the close relationship between the two economies.*

## Performance

An uneven adjustment from an extremely high level of economic activity at the beginning of the year, towards a more sustainable though lower level, was the main feature of Canada's economic performance in 1973.

This trend is clearly reflected by the G.N.P. indicator which, after showing real first-quarter gains of almost 8 per cent over the first quarter of 1972, is estimated to have increased in 1973 by some 7 per cent in volume terms and 13.5 per cent at market prices.

Industrial Production rose 8.3 per cent over 1972. Annual records achieved in 1972 in steel and motor vehicle output, as well as in the number of housing starts, were all surpassed. Activity in the resource industries, generally, spurred by buoyant export demands and higher prices, was significantly higher. Indeed, the index of capacity utilization indicated that, while important industries were approaching high levels of capacity utilization, those in forest products and mining were operating at the limit.

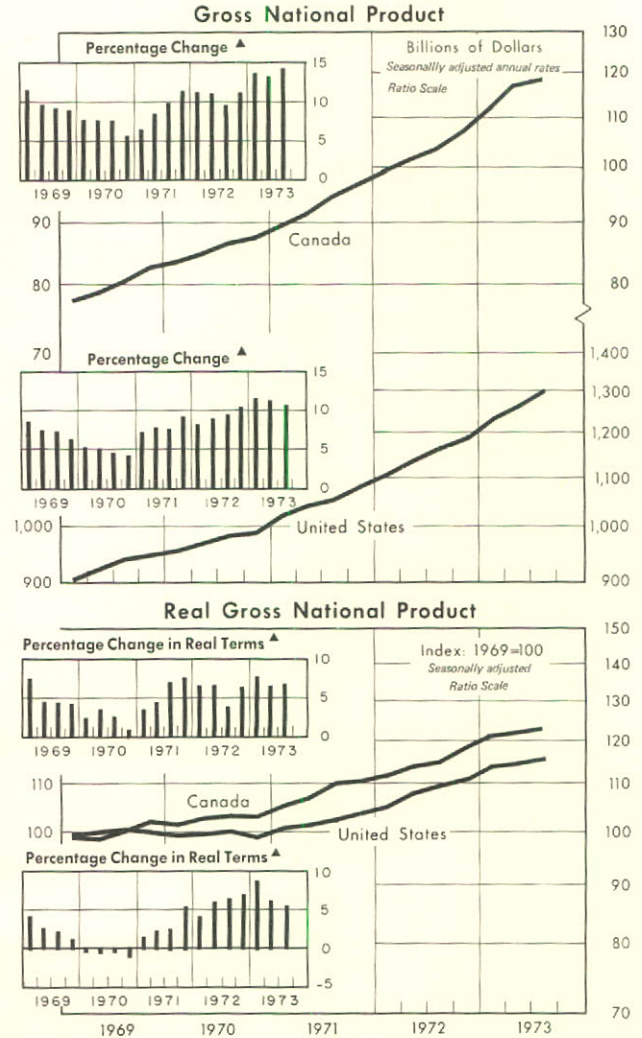
In these circumstances, it was not surprising that business capital spending increased. The survey of capital investment intentions pointed to an advance in 1973 of over 13 per cent in total public and private outlays, with business spending almost 20 per cent higher than in the previous year. This acceleration in capital spending helped to reinforce the stimulus earlier derived largely from consumer expenditures, which tended to moderate as the year progressed. Though personal expenditures are estimated to be 13 per cent higher than in 1972, a substantial element of this increase consists of higher prices and fails to reflect fully the sharp decline in automobile sales in the latter part of the year.

Indeed, the consumer price index rose 7.6 per cent during the year. Much of this rise can be attributed to food prices, which were 14.6 per cent higher. Excluding food, the index was 5 per cent higher than in 1972.

Personal disposable income advanced by over 10 per cent, and while wage settlements continued to be generous, farm incomes rose appreciably as a result of record prices for farm products, reflecting both booming world demand for such commodities and numerous shortages in world supply. Meanwhile, employment grew at a faster rate than the labour force, with the net result that the unemployment rate for the year fell to 5.6 per cent compared with 6.3 per cent in the previous year. It is worth noting, too, that for those over 25 years old, the main breadwinning group, the unemployment rate was 4 per cent as against 4.6 per cent a year earlier.

Although capacity appeared to be approaching full utilization limits in several industries, there was some evidence that productivity gains continued to be made. Labour income per unit of non-farm output rose by less than 4 per cent, while profits per unit increased more rapidly. Corporate profits before taxes in fact were some 37 per cent higher than in 1972, and the profit share of G.N.P. appeared to have been the highest in over two decades.

## PRODUCTION



▲ Change from same quarter a year earlier.

† Second quarter 1973 preliminary figure.

Sources: Statistics Canada; U.S. Department of Commerce; The Conference Board in Canada.

As the year drew to a close, the world-wide shortage of energy supplies became a serious source of uncertainty, and though it cast a long shadow on prospects in the year ahead, there was some consolation for the Canadian economy in the relative adequacy of available indigenous fuel resources.

### The Economic Challenge and Federal Government Policy

The basic economic objective of the Federal Authorities through the year was to influence a more sustainable level of activity. In this context, the challenge lay in determining and implementing policies appropriate to an economy operating at or near capacity in an environment characterized more by shortages than by surpluses. Growing manifestation of tightness in both the markets, for labour as well as for goods and services, was reflected in prices. As a consequence, the Federal Government sought to moderate the level of activity without inducing a recession.

The problem was, therefore, one of preserving high employment without incurring an intolerable rate of inflation. In this regard, a fundamental change of policy appeared to have been made in that the objective on prices became relative rather than absolute, to tolerate a rate of inflation which would not jeopardize Canadian international competitiveness.

### Fiscal Policy

Accordingly, the Federal Authorities sought a fiscal policy which, in the words of the Federal Finance Minister, would continue "to be expansionary but at a rate to allow the economy to plane down and settle into a long-term growth pattern". To fulfil this objective, there was to be a more restrained growth in Federal Government spending, while tax concessions were to be made to the personal and corporate sectors.

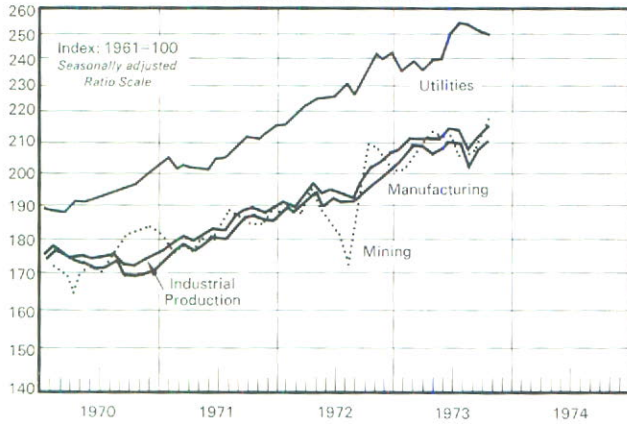
The Federal Budget presented in February proposed effective personal tax reductions of 2 per cent on average compared with existing provisions. Sales and excise taxes on a wide range of consumer goods were to be removed in an attempt to moderate rising consumer prices. A narrower budgetary deficit was to be achieved as a consequence of the slower growth of Government spending.

In other words, direct outlays by all levels of government on goods and services, although remaining an important element of strength in the expansion of demand, were expected to influence the desired deceleration.

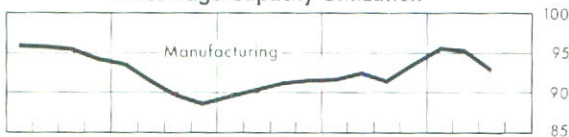
Later in the year, in July, the corporate tax cuts proposed in May, 1972, were finally passed. Retroactive from the beginning of 1973, corporate taxes in manufacturing and processing industries were reduced from 49 per cent to 40 per cent, and allowance was made for a more rapid depreciation of capital investment in machinery.

## PRODUCTION

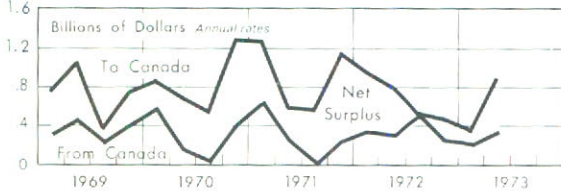
Industrial Production



Percentage Capacity Utilization

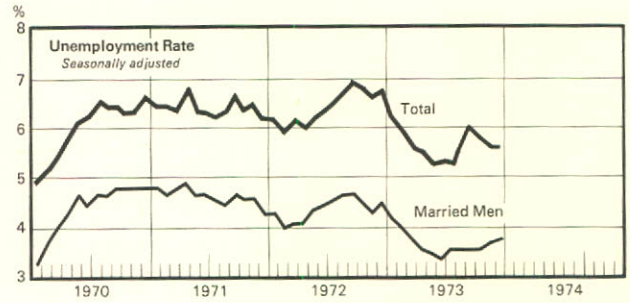
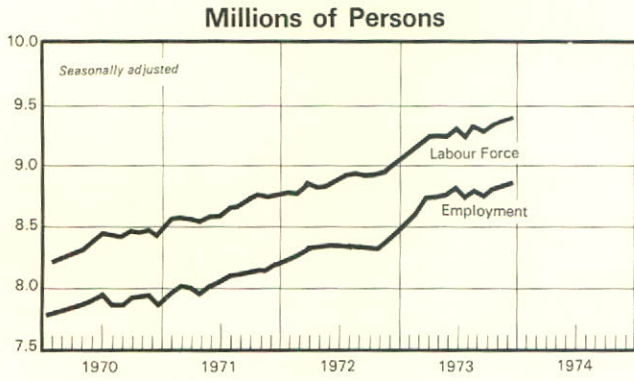


Direct Investment Flows

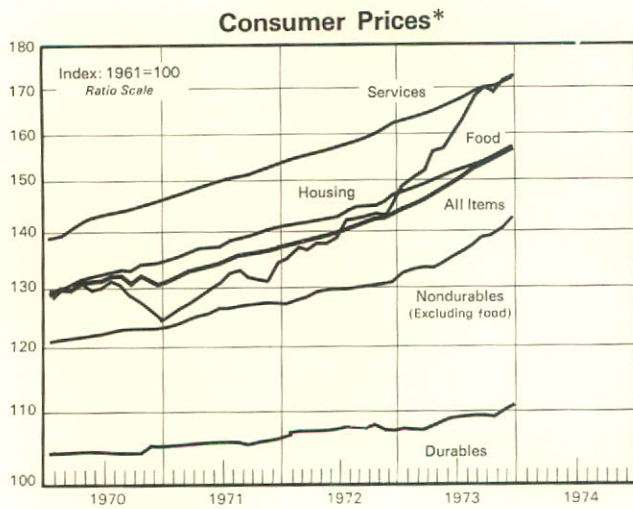




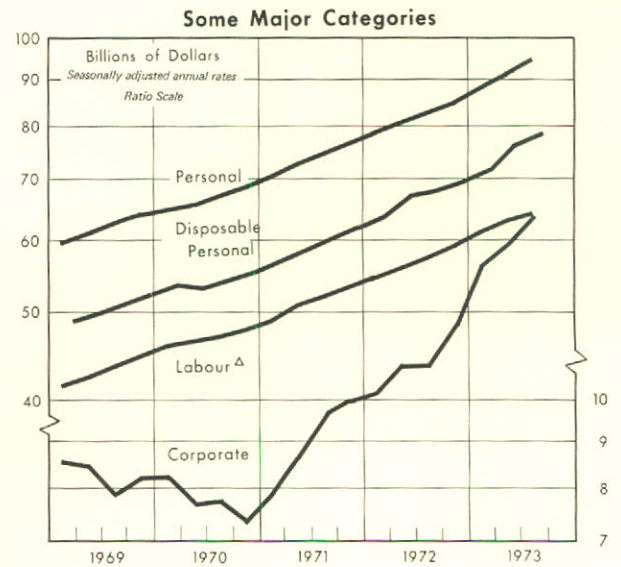
# LABOUR FORCE and EMPLOYMENT



# PRICES and PROFITS



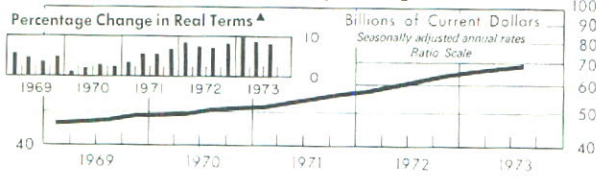
# INCOME



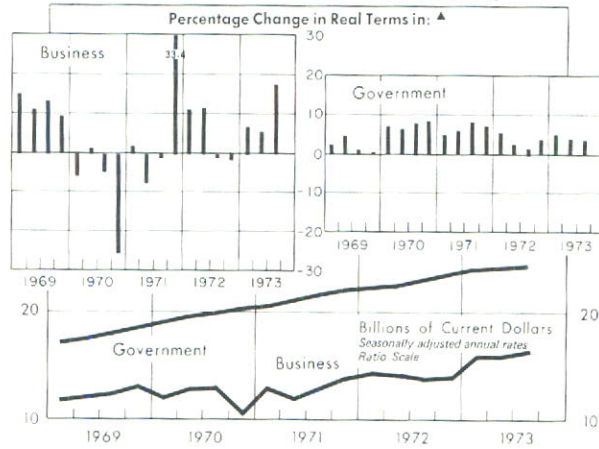
\* Weighted on the basis of 1969 expenditure patterns for food and 1967 expenditure patterns for all other items.  
Sources: Statistics Canada; The Conference Board in Canada.

# SPENDING

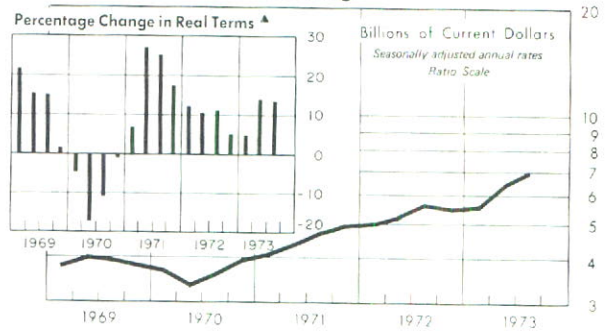
## Consumer Spending



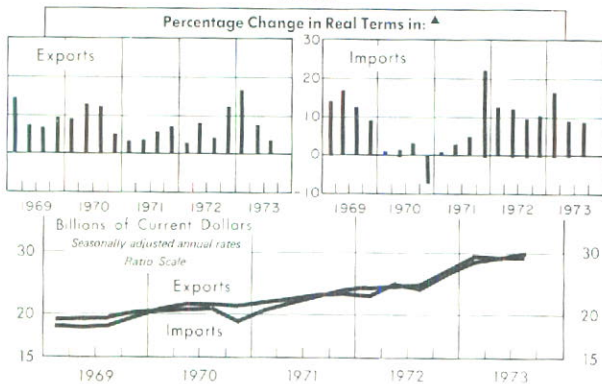
## Government and Business Spending \*



## Housing



## Trade



▲ Change from same quarter a year earlier. Based on data in constant 1961 dollars.  
 \* Government includes current and capital spending of all governments; business includes nonresidential construction, machinery and equipment and change in business and farm inventories.  
 Sources: Statistics Canada, The Conference Board of Canada.

Further concessions were also forthcoming to the personal sector when the details of the personal tax indexing plan announced in the budget in February were defined in October. As from January, 1974, the inflation factor will be built into the Federal personal tax arrangements. Under this plan, tax exemptions and tax brackets would be increased proportionately by the rise in the cost of living for the year ended September 30, of the previous year. For 1974, this increase is 6.6 per cent.

Altogether, the fiscal objectives of the Federal authorities seemed to approach fulfillment as the Federal Government's deficit, in both budgetary and national accounts terms, steadily narrowed. This, of course, was facilitated by the floating exchange rate, which allowed the government greater freedom in internal stabilization policies. The duller incentives resulting from the more moderate growth of Government spending were being offset to some degree by the strengthening of business capital spending and buoyant export demands.

The tacit change of policy on price stability implied by the tax indexing plan seemed practical and expedient in circumstances where much of the upward pressure on the price level was being generated by international rather than domestic forces

### Monetary Policy

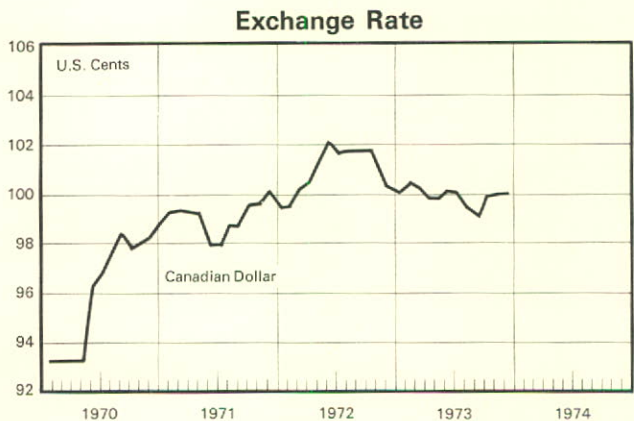
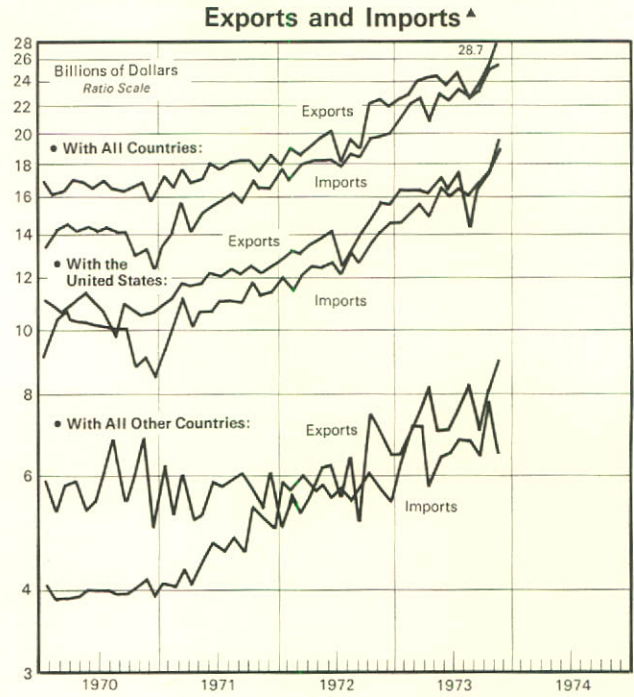
For most of the year, monetary policy was aimed at moving the economy in an orderly fashion on to a sustainable path of economic growth, with considerably lower rates of price increase than was experienced through 1973. In this process, the Bank of Canada sought to avoid disruptive effects on credit markets and on the pace of economic activity in the shorter run, while attempting to avoid rates of money and credit expansion that would contribute to domestic inflationary pressure in the longer run.

Consequently, monetary policy, which had been remarkably expansionary since 1971, began to moderate once the massive upsurge in economic activity became evident early in 1973. Spurred by the rapid economic expansion, the banking system came under growing pressure from intense credit demands which would have brought about an even faster rate of monetary expansion had the Bank of Canada not kept the cash reserve position of the chartered banks under sufficient pressure to force them to draw heavily on their already limited liquidity.

The resultant upward pressure on interest rates was complemented to some degree by the influence of rapidly rising international short-term rates whose impact, however, was softened by forward exchange rate movement. Shortly afterwards, in April, the first of five successive increases in Bank Rate was announced. Bank Rate was then raised from 4.75 per cent to 5.25 per cent, and since September has stood at 7.25 per cent.

Although short-term interest rates have risen very sharply since last spring, the rise in Canada has been significantly less

## TRADE



▲ Average of 10 utility and 10 industrial bonds.

\* Break in series reflects change in definition.

Sources: Bank of Canada; McLeod, Young, Weir and Co., Ltd.; Central Mortgage and Housing Corporation; The Conference Board in Canada.

than in other countries. The Winnipeg Agreement, no doubt, has been instrumental in moderating this rise, and though the ceiling now set by the Agreement is substantially higher, it has helped forestall large outflows of short-term funds, with undesirable consequences for the exchange rate. Under the Winnipeg Agreement negotiated in 1972, a voluntary ceiling limits the interest rates chartered banks are able to offer on term deposits of less than one year.

Nevertheless, there has been little evidence of any marked slowing of the growth of the main monetary aggregates. Whether broadly or narrowly defined, the seasonally adjusted rate of growth of the money supply has been in the vicinity of 15 per cent a year.

In view of this, the emphasis in monetary policy seems to have been aimed at the adjustment of short-term interest rates rather than at overall stringency. This clearly underlines the importance of shifting international interest rate relationships to the balance of payments and the external value of the Canadian dollar. Yet, as the year drew to a close, there were some signs that the rise in international short-term rates was easing, which should enable the Canadian authorities to concentrate more fully on domestic developments.

### ***Canadian International Trade***

The remarkable strength of the Canadian and world economy during 1973 was well reflected in Canada's trade performance. As a major primary producer, Canada's exports responded to the profound change in the external environment which was characterized by a wave of price increases for farm products and internationally traded commodities.

Import values grew rapidly as domestic consumption remained at a high level, though a part of the increase in import values, like exports, could be attributed to rising international price levels.

During 1973, merchandise imports were valued at \$23.3 billion, or 25 per cent more than in 1972, while the value of exports at \$25.4 billion was 26 per cent more than in the previous year. But this merchandise trade surplus of \$2.1 billion hardly offset the traditional deficit on the services account, with the net result that the current account moved into a deficit of \$0.3 billion, an improvement from 1972.

The United States continued to be Canada's most important trading partner, being the destination of 67 per cent of all export values and the source of 71 per cent of total imports. However, exports to the United States rose by 23 per cent, compared with an increase in imports of 28 per cent. With a further deterioration in the services account, the deficit on Canada's current account with the United States widened to \$1.2 billion from \$0.4 billion in 1972. This, no doubt, has softened somewhat the United States' attitude on trade relations with Canada. In these circumstances, more realistic results should ensue from the trade negotiations which should now be effected more dispassionately.

Trade with all other major partners also increased. Exports to Japan, and the enlarged European Economic Community were respectively 86 per cent, and 25 per cent higher. On the other hand, imports from Japan fell by 5 per cent, while those from the European Community rose by some 14 per cent.

Imports of motor vehicles, aircraft and parts, and crude petroleum, registered significant advances. Crude petroleum imports were worth \$941 million, 38 per cent more than in 1972. This could partly be explained by the imposition of higher prices at the end of the year by producing countries on which Eastern Canada relies for supplies. Imports of motor vehicles, aircraft and parts rose 26 per cent, and, since most of these originated from the United States, they contributed greatly to Canada's widening current account deficit with the United States.

This is more clearly appreciated in view of the slower growth of exports of motor vehicles, aircraft and parts, most of which go to the United States. Sales of these items rose by a mere 12 per cent. On the other hand, receipts from crude petroleum exports at \$1.5 billion were 47 per cent higher as demands from the United States accelerated towards the end of the year when some Middle Eastern producers reduced their supplies to that country.

Grain exports generally were quite buoyant. Wheat shipments abroad were valued at \$1.2 billion, 31 per cent more than in 1972. Metal exports also rose considerably, and gains in nickel and copper sales of 21 per cent and 57 per cent, respectively, more than compensated for the 3 per cent decline in aluminum exports.

Forest product shipments remained at high levels, and although these were marred by industrial disputes in the third quarter, all major categories recorded gains. Newsprint exports rose 11 per cent, woodpulp 29 per cent, and lumber 36 per cent.

Trade performance in 1973 underlined the importance of the external sector to the Canadian economy. Exports account for almost 25 per cent of G.N.P., and economic performance for the year derived substantial impetus from abroad. In this context, the reform of the international monetary system and the resolution of trade differences with the United States are of crucial relevance to future Canadian welfare.

### ***The Search for an Energy Policy***

During 1973, one of the major economic strategy preoccupations was that of resolving an energy policy appropriate to current conditions and relevant to longer-term Canadian development.

Theoretically, Canada should be well insulated from the volatile policies of the major oil exporting countries, but the existing distribution facilities leave Eastern Canada vulnerable to these external changes.

This results from the National Oil Policy, which has existed since 1961. Canada was divided into two areas as far as crude supply was concerned. All of Canada West of the Ottawa Valley line was reserved for domestically produced crude oil. East of the Ottawa Valley line, imports of foreign crude products were allowed to continue. With the exception of heavy fuel oil, which was not under import control, petroleum product prices West of the line reflected crude price movements in Western Canada, while product prices in Eastern Canada were determined by international price developments.

During the 1960s, crude prices in Western Canada and the United States were considerably higher than imported crude prices. The differential was maintained by the National Oil Policy in Canada and a similar policy in the United States, the Oil Import Regulation.

The National Oil Policy encouraged the development of the Canadian Oil Industry, but key changes have occurred which have made this policy obsolete. One reason is that the Canadian Oil Industry is now well developed and viable; but the recent international events which have allowed this are worth recounting.

Indeed, the objective of determining a more appropriate energy policy was aggravated by a growing shortage of fuel supplies through 1973 in the United States, where an emergency situation resulted later in the year as some important Middle Eastern suppliers began to impose reductions on their oil exports to that country. In recent years, the United States has been making strong overtures for a continental energy agreement with Canada. It was not surprising, therefore, that as energy supplies in the United States became tighter, supplies from Canada assumed crucial importance.

Indeed, the debate tended to concentrate on crude petroleum and natural gas resources, but there were implications for other fuel resources such as coal, hydro, electricity, and uranium. As international fuel shortages became more pronounced, the vagaries of Middle Eastern politics manifested themselves, and vital consideration had to be given to security of supplies.

The Canadian Authorities had been aware of this for some time, for the National Energy Board, the body which regulates energy supplies in Canada, has been refusing to approve new contracts for the export of natural gas. The major problem for the policy makers regarding the development of the petroleum and natural gas industries is that this has been prefaced on North-South trade.

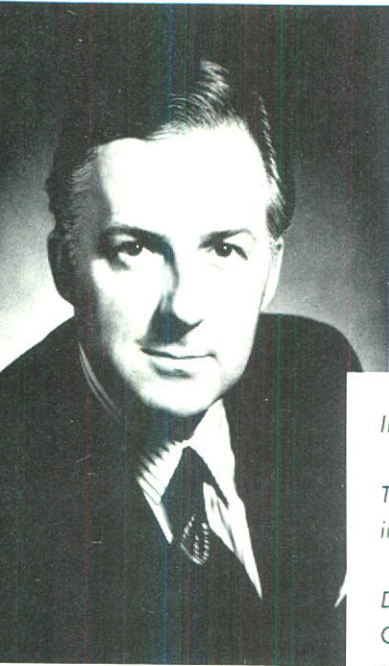
Generally speaking, over the last two decades, energy prices have been declining. However, since 1971, there has been a fundamental shift to much higher crude prices internationally. This basic change was primarily due to tax increases levied by major oil exporting countries.

Crude oil prices are expected to increase substantially in the future, and, in the long run, Canadian crude prices will reflect international crude price developments. As a consequence, nat-

ural gas prices would rise, keeping pace with competing fuels. Electricity costs should be stabilized by the advances anticipated in nuclear technology and low nuclear fuel costs. At the same time, future prices of all fuels may be influenced by the competition for environmentally "clean" fuels.

Faced with these prospects and stampeded by a sequence of rapid international developments, the task of formulating a national energy policy was made more difficult by the recrudescence of regional differences which began to manifest themselves. A policy which would serve all Canadians well could only be resolved in a setting of mutual concession. In this regard, a high level of statesmanship, both by the provincial and federal leaderships, is required. This is peculiarly a case where the common interest is also every Canadian's selfish interest.

Charts by courtesy of National Conference Board in Canada, and seasonally adjusted data by courtesy of Statistics Canada.



**J. Pearce Bunting**  
Chairman of the Board

## The Chairman's Report

---

### INTRODUCTION

*The uneven performance of Canadian and United States stock markets in 1973 reflected sharp swings in factors influencing investor confidence and the level of economic activity.*

*Despite substantial fluctuations in market activity during 1973, the value of trading in listed equities in Canada achieved a new annual record level, surpassing that achieved in the previous year. The average price per share traded also rose significantly.*

*The Toronto Stock Exchange Industrial Index, spurred by higher corporate profits and buoyant export markets, reached record levels in January, 1973. Further new records were established in October. At the end of the year, the Index was 3.6 per cent below the record close of 1972.*

*For the Canadian economy, it was a year of rapid advance. With all major Western economies enjoying higher levels of economic activity, greater pressure on world resources was reflected in rapidly rising international commodity prices. As an important primary producer, this benefited Canada. In fact, a number of industries in Canada appeared to reach capacity limits during the year.*

*As 1973 drew to a close, the happy situation provided to Canadians by Canada's endowments in comparison with other countries, became strikingly apparent. Particularly significant was the country's relatively insulated position in the Western-world energy crisis.*

*The formulation of energy policies more appropriate to current and long-term world and domestic developments dominated Canadian thinking throughout the year. Questions were raised as to the advisability of continuing exports of energy, of adjusting export prices of energy to more realistic levels, and of establishing greater consistency in price levels for oil across Canada.*

*The Toronto Stock Exchange Western Oils Index reflected the vigour of the debate on energy policies. Nevertheless, whatever the final complexion of this policy, which is still being discussed, the implications for the Canadian capital market are quite clear. Consideration must be given to appropriate means of marshalling domestic capital resources for the further development of our fuel supplies.*

*The Athabasca Tar Sands in Alberta, which are estimated to contain some 800 billion barrels of crude oil, present obvious challenges. With available technology, about 200 billion barrels should be recoverable. Higher energy prices will enhance the attractiveness of extracting these reserves. Of equal importance in the national energy picture are the hydro-electric developments in Québec and Manitoba, the hydrocarbon deposits in the far North, and the extensive pipeline facilities required for an efficient national distribution system.*

*The year was not without significant concerns. Shortages of labour and material began to appear in Canada. Pressures developed for some deceleration in the country's economic activity.*

## MANAGEMENT OF THE ECONOMY

It became clear early in 1973, that the government would have to pursue policies influencing a lower but more sustainable level of economic activity in the country. The external value of the floating Canadian dollar was not a source of grave concern. This provided a certain freedom in the employment of economic measures for internal stabilization purposes. The existence of a minority Federal Government in Canada, however, created problems for a quick adoption of appropriate policies.

The difficulties facing policy makers in adjusting to a lower level of economic activity were complex. Despite growing evidence of tightness in the labour market, the seasonally-adjusted rate of unemployment remained around the 5 per cent mark, a level which has traditionally been regarded as indicative of a great deal of slack in the economy. At the same time, consumer prices were rising rapidly; but, a fair element of this could be attributed to import prices and the pressure of world demand over which the Canadian authorities had little or no control. While a rapid appreciation of the external value of the Canadian dollar could have been allowed or induced to offset these world pressures, this would have been detrimental to Canada's major export industries.

Policy makers, therefore, were faced with two key problems: relatively high unemployment in a period of intense economic activity, and simultaneously, an urgent need to moderate domestically generated inflationary pressures.

The unemployment rates for men and women between the ages of 25 and 64 were about 4 per cent and 3 per cent, respectively, during the year. These compare favourably with the rates of unemployment for this group in the boom period between 1964 and 1968 when these rates were 3.6 per cent and 1.9 per cent. On the other hand, the unemployment rate for those between the ages of 14 and 24 remained around 10 per cent for 1973.

Obviously, the overall national unemployment rate is pulled up by the 14-to-24 age group. It is conjectural, however, as to how many Canadians are officially unemployed between the ages of 14 and 19, especially at a time of manifest shortages of both skilled and unskilled labour. Many who, no doubt, would have been completing their education and enhancing their skills hitherto, are now registered as unemployed, if only because of the easy availability of welfare payments. There is nothing wrong philosophically with unemployment benefits; but, when the system under which it is administered discourages both employment and education, then a more imaginative implementation of these schemes is required. Admittedly, it is the younger age groups in the labour force which have experienced the most rapid growth, but it is unreasonable for 10 per cent of those between 14 and 24 to be unemployed in a tight labour market.

These facts regarding the country's unemployment statistics raise questions as to the validity of the seasonally-adjusted rate of unemployment as an indicator of the country's level of economic activity.

The other serious concern of Canadians was that of controlling locally nurtured inflationary pressures. From early 1971 until the end of 1972, rapid productivity gains were being made as underutilized capacity was being employed. In 1973, the situation changed as capacity limits were being approached and productivity gains became less significant. The smaller the growth in output per man-hour, the greater are the costs of production. Higher wage settlements further aggravated the upward pressures on price levels.

It would be monotonous to repeat here all the evils of inflation, or to describe the nature of the inflationary process. These topics have been well covered in public discussion. The present inflationary condition of our economy calls for discipline on the part of management and labour. Industrial disputes, like high unemployment, lead inevitably to a waste of resources.

This self-discipline must also apply to government at all levels, particularly in respect to government spending. Governments now allocate some 40 per cent of our national resources. Obviously, the spending decisions of our governments contribute greatly to inflationary pressures, as has been pointed out by the Economic Council of Canada.

To its credit, the Federal Government has shown a welcome inclination to moderate the advance of Federal Government spending. Yet, there remains a need for the co-ordination of government expenditures at all levels. This would certainly make fiscal policy more meaningful, in every sense. If the current investment boom on which Canada now appears to be embarking is to be accommodated and encouraged without significant inflation, the Government sectors will have to moderate their demands on existing resources.

The current search for a national energy policy also emphasizes the need for co-operation among all Canadians in the cause of the common interest. We have a singular opportunity to improve the unity of our country, so often in the past threatened by regional and cultural rivalries. Canadians, in resolving their internal energy problems, should observe carefully the turmoil resulting internationally from the lack of co-operation between producer and consumer nations.

If the best interests of our country are not to be eroded by selfish regional considerations, whether as producers or consumers, Canadians must reconcile the questions as to how best they can serve themselves by serving Canada, and how best they can serve Canada by serving themselves.

Canada's endowments in both natural and labour resources allow some insulation against sudden international changes. With good management of these resources, greater social and economic benefits will accrue to all Canadians in the years ahead. Obviously, national policies in such areas as energy are vitally important to the future of our country.

## EXTERNAL TRADE

Self-discipline and co-operation are just as essential internationally, as they are domestically. Professor Murenbeeld places heavy emphasis on this in his accompanying feature article. The recent limitations and higher prices on oil exports imposed by the major oil exporting countries have accentuated the interdependence between nations, clearly underlining the need for world co-operation. The alternatives to co-operation are unilateral policies that would be disruptive and harmful to the world economy.

Canada, with its fine record in international mediation, can play a useful role in world affairs, which would not be altogether selfless. The strong incentives given to the Canadian economy in 1973 by the external sector demonstrates the importance of international trade to Canadian economic welfare. The reform of the international monetary system in these circumstances, though long overdue, has now become a matter of necessity. Canada must participate vigorously in world discussions on measures to reform the monetary system: and, we must allocate substantial resources to ensure that these discussions are successful.

The apparent softening of the United States' attitude on trade relations with Canada, in the light of Canada's deteriorating current account with that country, should make for a less acrimonious setting in which more rational negotiations can be conducted. The growth of trade blocks, such as the European Economic Community, should reinforce, rather than erode, economic relations between Canada and the U.S.A. Greater effort should be made to resolve outstanding differences at a time so much more conducive to mutual agreement.



---

## THE CAPITAL MARKET

Although there was a decline in the net new issues of bonds and preferred stocks from Canadian governments, institutions, and corporations in 1973, there was a marked increase in the net new issues of common stocks. It was gratifying that in 1973 relatively less demands were made on the capital market by governments at all levels, leaving more capital resources for allocation by the private sector. This, no doubt, encouraged to some degree the increased corporate offerings.

Significant as this might be to a country concerned about the high degree of foreign ownership of its productive capacity, net new issues of common stock were less than 15 per cent of the new issues made by corporations. In our view, a higher proportion of new issues should be in the form of equities.

If Canadians are to achieve greater ownership of the corporations operating within their borders, stronger measures are required to encourage the availability of equities to Canadians, and at the same time to make such equities attractive as investment vehicles. Also, if the investment boom on which Canada now appears to be embarking is to be financed as far as possible with Canadian resources, it is incumbent on governments at all levels to make less demands on local capital resources. This would have the dual effect of influencing greater direct Canadian participation by individual investors in the development of their country, while giving increased depth to our capital market. The increased liquidity of our markets will have substantial benefits for corporations seeking to finance their growth through the equity market.

A matter that must particularly concern Canadians in the future is the means by which greater Canadian ownership and control of Canadian productive facilities are to be achieved. The proportion of this objective that is to be accomplished under the aegis of government is a crucial, long-term issue. During the year, the Canada Development Corporation and the British Columbia Provincial Government have been involved in the purchases of equities of non-resident-controlled corporations with large operations in Canada. This leads to the question to which there has so far been no clear answer: should our governments directly allocate national savings to any greater extent, and what type of mixed economy, involving joint government and private industry participation, is desirable in the longer run for Canada?

To an overwhelming degree, the future prosperity of Canadians will depend on the efficient allocation of national savings which have been steadily growing in line with the advance of national income. The growth of domestic capital resources should result in lesser reliance on foreign capital markets. This reliance can be diminished even more, provided our domestic capital resources are efficiently employed. Such efficiency can be better achieved through the encouragement of the private sector, through widespread investment by individual Canadians in Canadian equities, and a highly liquid domestic capital market.

Another issue which needs careful attention is the implication for Canada of the recent removal of the Interest Equalization Tax in the United States. This should make Canadian securities singularly attractive to United States residents because of Canada's relatively better long-term energy prospects. In addition, the various currency changes since 1970 have resulted in European and Japanese securities becoming more expensive to investors in the United States. At the same time, the Canadian dollar has, until recently, moved parallel with the American dollar. The elimination of the Interest Equalization Tax offers further incentive to American investment in Canada. To offset this, major encouragement must be given to Canadians to purchase equities.

## THE CANADIAN EQUITY MARKET

Traditionally, the individual investor has been the major participant in the equity market in North America. However, since World War II, the relative significance of the individual investor has waned. Financial institutions have become an increasingly dominant factor in the market.

Two major trends, the popularity of mutual funds, and greatly expanded social security plans, have contributed to the key role which the institutions now play in the equity market.

While mutual funds have always had a large equity component in their portfolios, the giant pools of capital created by pension funds are now increasingly being directed into equities. This trend has been accelerated by tax provisions in Canada allowing Canadians to set aside non-taxed income for investment in private pension plans. Registered retirement plans, under the management of financial institutions, have directed very large amounts of capital into the equity market. The massive flows of saving through institutions inevitably lessen the amount of capital that might have come to the market directly through individual investors.

With the increased involvement by the financial institutions in equities, the movement of funds in and out of the equity market now occurs in larger amounts. Larger orders, therefore, must now be executed in the market to accommodate such movements of funds. This is in contrast to the small individual amounts of equity money and the consequent small orders which private investors historically have brought to the market.

It is more difficult for the market to absorb large orders. A market characterized by mostly large orders can be very volatile. Furthermore, because of the massive amounts of money which institutions must invest, they tend to favour the shares of large companies having big capitalizations. In fact, there are regulations and legal constraints which reinforce this practice. Because large numbers of shares of these companies are traded daily in the market, even big orders can be smoothly absorbed by the market.

The bias towards blue chip stocks with big capitalization means that the shares of smaller and newer companies may be neglected and, as a result, the prices of these stocks may drift to unrealistically low levels, some below their book value. The consequences for small companies are serious. It is more difficult and more costly for such companies to raise capital through the equity market. This trend directly contradicts what the equity market should, ideally, do for public companies. It should be a source of relatively inexpensive capital; and in many instances may be the only reasonable source of capital. The Market should provide shareholders with a liquid market. The prices of these publicly traded stocks should over the longer run reflect the viability and potential of the company.

The Toronto Stock Exchange has recognized that it is unrealistic to support policies that would inhibit the use of the equity market by the financial institutions. The institutions have every right to have access to the equity market. Indeed, it is important that they should have readily available liquid domestic markets. The beneficiaries of the majority of the funds managed by the institutions are average wage earners and salaried persons across Canada.

The objective of the Exchange is to ensure that there continues to be a substantial participation by individual investors in the market alongside the institutions. This objective is shared by the financial institutions, who have a real interest in the maintenance of liquid equity markets in Canada. Serious study is being undertaken by the Exchange as to how individual shareholders can be encouraged to look to equity investing as a means of participating in the growth of our country.

Efforts continue to be made by The Toronto Stock Exchange, in co-operation with the other Exchanges in Canada, to improve the domestic equity market. Work is progressing towards more uniformity in regulations applied by the major Canadian Exchanges. This includes a more consistent and comprehensive application of capital requirements on brokerage firms across the country so as to ensure that brokers can deal in confidence with one another nationally, and that the public can likewise deal with brokers in all parts of Canada with confidence as to their financial capability at all times.

Work continues towards the eventual introduction of a national central depository system for Canada with the purpose of drastically reducing the paper work, and thereby the cost and time, involved in the transfer of securities. Progress continues to be made in studies towards increasing the use of computer technology in the equity market in order to improve the efficiency with which the market system completes sales and purchases of securities on behalf of the public. Similarly, the Exchange, with the major Exchanges in Canada, is working to improve trading procedures and mechanisms so that investors in any place in Canada can buy and sell securities at any time at the best prices available on Canadian Stock Exchanges.

---

## **CONCLUSION**

The year 1973 provided dramatic proof of the economic and political validity of Canada as a nation. With our well-balanced natural resources, the country was greatly insulated against the widespread energy and commodity shortages experienced by world countries, including the U.S.A. With our natural and human resources, our stable political system, and sound institutions, Canadians have available to them a standard of living in which they can have pride.

The development of viable national economic and political policies, rather than the availability of resources, was a dominant issue in Canada during 1973, and inevitably will be in the year ahead. This issue, expediently resolved, would lead to a wise management of the country's varied and valuable resources, which would be beneficial in the longer run.

Pursuing policies of increased domestic ownership of the economy, and at the same time looking to massive capital expenditures in the next decade, highlights a most fundamental issue: how to manage our domestic capital markets to ensure that the concurrent objectives of growth and increased domestic ownership can be efficiently achieved.

Equity investments must be made more attractive to individuals in Canada. Corporations must be encouraged, through appropriate tax policies, to maintain reasonable dividend payouts from earnings, thus making the yield on equities more competitive. In turn, investors must be accorded tax incentives which encourage rather than penalize individual Canadians who direct savings into equities. The development of a national policy, supported by government, with which to achieve such an objective, is most essential. Government must be persuaded to institute policies which will foster liquid domestic capital markets, and policies which will ensure that these markets continue to make major contributions in the allocation of our resources. The Exchange intends to press vigorously for the development of such policies.

---

# The International Monetary System and the Money Manager

by Martin Murenbeeld

## Introduction

*International monetary relations are no longer what they were a few years ago. Recurrent crises and increasing turmoil in international money markets have led to pronouncements of ominous forebodings: economic chaos, gold at \$400 an ounce, competitive devaluations, another great depression, and the collapse of international economic structures and institutions so carefully constructed in the wake of World War II. Central bankers are shaking their heads in grave concern, and economists are fiercely debating the nature of the landing from the inflationary flight.*

*Meanwhile, those responsible for the management of funds face grave problems of uncertainty in their international dealings. The basic objective of this article is to suggest means whereby the money manager can evaluate these uncertainties now presented by recent developments in international monetary relations.*

*In these circumstances, therefore, it would seem most appropriate, at the outset, to take a closer look at the international monetary system, the system of international payments and monetary arrangements designed to promote economic welfare among nations. This is done in Part I of this article, where the discussion will deal with the historical problems of the international monetary system and the prospects for a new system. Such an excursion is essential in order to determine how the money manager can deal with the uncertainties inherent in the current system, the central topic in Part II of this article.*

## Part I — The International Monetary System

### “What has happened to the system?”

The tables on the following pages give an indication of the profound changes in international economic relationships that have eroded the Bretton Woods System. Similar tables have appeared in the press and business periodicals with increasing regularity as of late.

Table I indicates the declining role of both the United States and the United Kingdom in world trade in relation to the three major European countries and Japan. International competitiveness is shifting. Canada has managed to maintain its share of world exports, but only just. Indeed, when the effects of the Auto Pact are discounted, Canada's record is none too robust.

Table II presents another viewpoint of the economic performance of seven major industrial countries. Wholesale price levels have risen steadily, and have, indeed, accelerated since 1968; but, they have risen more rapidly in some countries than in others. Japan and Germany show superior performance and, as might be expected, the yen and the deutschemark were the strong currencies over the period 1963-1972.

Table III shows how international reserves have been built and distributed over the period since 1948. For want of a solution to the changing shifts of economic importance depicted in Tables I and II, the international monetary system continued to do what it did with great success in the 1950s; namely, to distribute U.S. dollars to the various central bankers in the systems. Only, in the late 1960s and early 1970s this action brought the house down.

The point of these statistics is to emphasize that profound economic changes have occurred. These dynamic shifts in trading patterns, competitive advantage, and economic dominance have not been reflected in the structural arrangements of the international monetary system that oversee and underwrite international commerce. Rather than orderly changes, pressures within the system had built up to suddenly explode the order of things. August 15, 1971, was the date of one such explosion. On that day, the United States formally refused to shoulder the responsibility (as opposed to the freedom) of a reserve currency country. The U.S. dollar was no longer to be convertible to gold, an explicit decree of a *de facto* situation.

Canadians will remember this date in connection with John Connally and his infamous 10 per cent surcharge. Canada was to have no exemption! The significance of this date was not the surcharge, however, which served only as a lever to force a reassessment of the deteriorated state of affairs in the international system. In fact, this date must be seen against a broader historical background to fully appreciate its significance as the end of an economic era.

TABLE I

## EXPORTS

(in billions of U.S. Dollars)

	1948	1955	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
United States													
Total	12.7	15.6	21.7	23.4	26.7	27.5	30.4	31.6	34.6	38.0	43.2	44.1	49.8
Percentage of world total	24.0	18.7	17.5	17.2	17.5	16.6	16.8	16.6	16.2	15.5	15.4	14.1	13.4
Germany													
Total	.6	6.1	13.2	14.6	16.2	17.9	20.1	21.7	24.8	28.8	34.2	38.9	46.7
Percentage of world total	1.1	7.3	10.6	10.7	10.6	10.8	11.1	11.4	11.6	11.8	12.2	12.4	12.6
France													
Total	2.0	5.0	7.4	8.2	9.1	10.2	11.0	11.6	12.9	15.3	18.1	20.7	26.4
Percentage of world total	3.8	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2	6.1	6.1	5.9	6.3	6.5	6.6	7.1
United Kingdom													
Total	6.6	8.6	11.4	12.2	12.8	13.7	14.7	14.4	15.4	17.6	19.4	22.3	24.3
Percentage of world total	12.5	10.3	9.2	9.0	8.4	8.3	8.1	7.6	7.2	7.2	6.9	7.1	6.5
Italy													
Total	1.1	1.9	4.7	5.1	6.0	7.2	8.0	8.7	10.2	11.7	13.2	15.1	18.5
Percentage of world total	2.1	2.3	3.8	3.8	3.9	4.4	4.4	4.6	4.8	4.8	4.7	4.8	5.0
Canada													
Total	3.2	4.6	6.2	6.8	8.0	8.5	9.9	11.0	13.1	14.3	16.7	18.3	21.0
Percentage of world total	6.1	5.5	5.0	5.0	5.2	5.1	5.5	5.8	6.1	5.9	6.0	5.9	5.6
Japan													
Total	.3	2.0	4.9	5.5	6.7	8.5	9.8	10.5	13.0	16.0	19.3	24.0	28.0
Percentage of world total	.6	2.4	4.0	4.0	4.4	5.1	5.4	5.5	6.1	6.5	6.9	7.7	7.5
World													
Total	52.9	83.4	124.0	136.0	152.6	165.4	181.3	190.7	213.3	244.4	280.3	312.7	371.8

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, The International Monetary Fund, Washington.*

TABLE II

## DOMESTIC WHOLESALE PRICES 1963 = 100

	1948	1955	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
United States	87.6	92.9	100.3	100	100.2	102.2	105.6	105.8	108.5	112.7	116.8	120.6	126.0
Germany	81.6	94.0	99.5	100	101.1	103.5	105.3	104.4	98.8	101.0	107.0	111.9	115.5
France	50.7	73.9	97.4	100	103.6	104.4	107.3	106.3	104.6	115.8	124.4	127.1	132.9
United Kingdom	59.3	85.6	98.9	100	102.9	106.7	109.7	111.0	115.3	119.9	127.7	137.7	146.6
Italy	96.7	93.2	95.1	100	103.4	105.0	106.6	106.4	106.8	111.0	119.1	123.1	128.2
Canada	79.1	81.5	98.1	100	100.3	102.4	106.1	108.0	110.9	115.5	117.1	118.5	126.9
Japan	35.9	96.4	98.3	100	100.2	101.0	103.4	105.4	106.2	108.5	112.4	111.5	112.4

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, The International Monetary Fund, Washington.*

TABLE III  
INTERNATIONAL RESERVES  
(billions of SDRs, end of year)

1 SDR = 1.000 U.S. \$ before August 15, 1971  
1 SDR = 1.085 U.S. \$ as of December 18, 1971 (Smithsonian)  
1 SDR = 1.206 U.S. \$ as of February 12, 1973

	1948	1955	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
United States													
Gold	24.4	22.7	16.1	15.6	15.5	14.1	13.2	12.1	10.9	11.9	11.1	11.1	9.7
Foreign Exchange	.0	.0	.1	.2	.4	.8	1.3	2.3	3.5	2.8	.6	.3	.2
TOTAL	25.7	22.8	17.2	16.8	16.7	15.5	14.9	14.8	15.7	18.9	14.5	12.1	12.1
Germany													
Gold	.0	.9	3.7	3.8	4.2	4.4	4.3	4.2	4.5	4.1	3.9	4.4	4.1
Foreign Exchange	.3	2.0	2.8	3.2	2.7	2.0	2.5	2.9	3.9	2.7	8.6	17.6	15.9
TOTAL	.3	3.0	7.0	7.7	7.9	7.4	8.0	8.1	9.9	7.1	13.6	17.2	21.9
France													
Gold	.5	.9	2.6	3.2	3.7	4.7	5.2	5.2	3.9	3.5	3.5	3.8	3.5
Foreign Exchange	.0	1.0	1.0	1.3	1.4	.8	.5	.8	.3	.3	1.3	3.6	4.7
TOTAL	.5	2.0	4.0	4.7	5.7	6.3	6.7	6.9	4.2	3.8	4.9	7.7	9.2
United Kingdom													
Gold	1.6	2.0	2.6	2.5	2.1	2.3	1.9	1.3	1.5	1.5	1.3	.8	.7
Foreign Exchange	.4	.1	.2	.2	.2	.7	1.2	1.4	.9	1.1	1.2	5.1	3.8
TOTAL	2.0	2.4	3.3	3.1	2.3	3.0	3.1	2.6	2.4	2.5	2.8	6.1	5.2
Italy													
Gold	.1	.3	2.2	2.3	2.1	2.4	2.4	2.4	2.9	3.0	2.9	3.1	2.9
Foreign Exchange	.3	.8	1.6	1.0	1.6	1.8	1.6	2.2	1.5	1.2	2.1	3.0	2.0
TOTAL	.4	1.2	4.1	3.6	3.8	4.8	4.9	5.4	5.3	5.0	5.3	6.3	5.6
Canada													
Gold	.4	1.1	.7	.8	1.0	1.1	1.0	1.0	.9	.9	.8	.9	.7
Foreign Exchange	.6	.8	1.8	1.7	1.5	1.2	1.2	1.3	2.0	1.8	3.0	4.1	4.0
TOTAL	1.1	2.0	2.6	2.6	2.9	3.0	2.7	2.7	3.0	3.1	4.6	5.2	5.6
Japan													
Gold	.0	.0	.3	.3	.3	.3	.3	.3	.4	.4	.5	.7	.7
Foreign Exchange	.1	1.0	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	2.3	2.6	3.2	13.8	14.8
TOTAL	.1	1.1	2.0	2.1	2.0	2.2	2.1	2.0	2.9	3.6	4.8	14.1	16.9
World													
Gold	32.9	35.0	39.2	40.2	40.8	41.8	40.9	39.5	38.9	39.1	37.2	39.1	35.8
Foreign Exchange	13.9	17.1	20.0	22.5	24.0	23.8	25.4	29.0	32.0	32.4	44.6	78.1	95.6
TOTAL	48.4	54.0	63.1	66.7	69.0	71.0	72.6	94.3	77.4	78.3	92.6	130.6	146.4

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, The International Monetary Fund, Washington.*

Money facilitates economic transactions. It acts as a numeraire: one can compare prices of goods and services quickly and conveniently. Money serves as a store of value; it is not essential that it be spent upon receipt in exchange for services rendered. IOUs, of course, work the same way. Farmer Fred grows carrots for Manufacturer Mike in exchange for Mike's television, or an IOU for one television (if Fred is not on cable yet!) The government has simply monopolized the system of IOUs, and such faith exists in the ability of the government to command real resources through the tax structure that government IOUs generally enjoy great confidence as a medium of exchange in that region under the government's jurisdiction. Implicit in these arrangements is a political structure through which the government's subjects can co-operate and work together to influence the policies governing the IOUs.

International money must also serve as a unit of account, a store of value, and a medium of exchange. However, the subjects are nations, and **they** are not bound by the laws of any one government. Instead, institutions must be created through which nations can co-operate to set policy governing the prevailing international currencies. This point cannot be over-emphasized. Genoa 1922, Bretton Woods 1944, the Smithsonian, 1971, represent the evolution of world co-operation in respect to international monetary matters.

Although a number of theoretical problems have been encountered in recent international monetary experience, the recurrent crises are rooted in the reluctance of nations to sacrifice illusory notions of domestic welfare and a degree of sovereignty in exchange for international economic harmony and well-being.

## *Gold*

Gold has played a monetary role in the world for many centuries, and how gold came to serve in such an eminent role is open to debate. Suffice it to say, that gold serves the basic functions of money extremely well. The weight of gold serves as a unit of account. Gold's ability to command a premium price in terms of goods and services throughout the centuries comes from the fact that gold was generally in short supply. Also, gold is a very stable element. Nature does not despoil gold (as it does iron, for example). These factors led to the wide acceptance of gold as a money instrument in the role of a store of value.

So gold as a monetary item has historic precedent, and leads one to believe that this will continue to be the unwritten arrangement.

Gold now enjoys such respect and confidence that a rumour of an event, be it of the slightest significance, results in flight from paper money to gold.

This prime role of gold as the most desired (in the long run) store of wealth by **all** peoples of the world led very naturally to its role as an international money. Gold was the kingpin of the international monetary system in existence before August, 1914, which significantly was known as "The Gold Standard".

---

## *The Gold Standard*

That the age of the gold standard was one of relative peace is a common misconception. The "true, ideal" gold standard system (and it is conjectural whether this system ever existed) had three rules:

- national currencies must have their value defined in terms of X grams of gold, and this value must be fixed (rock solid, fixed!)
- the domestic money supply must be directly related to (some multiple of) the supply of gold in the dungeons of the central bank
- there must be free movement of gold (gold may be bought, sold, shipped, etc.)

The rationale for these rules for the correction of imbalances in a country's balance of payments was simple. (Two years ago, Professor Eastman wrote an excellent article on Balance of Payments in these pages.) The fact was that a balanced Balance of Payments was of paramount concern in the days of the gold standard, and the theoretical foundation for this lay in the following equation:  $MV = PY$ . M is money, V is a constant, P is the price level, Y is output of goods and services. Now, suppose a country imported a little too much (a "bad" thing in the contemporary view). This meant, in lieu of payments of goods and services, a payment of gold — an outflow of gold. This is where the beauty of the gold standard logic begins! Rule 3 holds that gold can move out, Rule 2 holds that the money supply must then shrink. The equation says that if M shrinks, P must shrink, or Y, or both. (The contemporary economists always held that P shrank or should shrink; the unemployed always claimed Y shrank and put them out of work.) Assume for the moment that the economists were right, and P falls. Rule 1 holds there are fixed exchange rates. If the domestic price drops, the goods become cheaper to the foreigner. He buys more because he is price elastic (price sensitive), and so the gold returns. Very simple!

Why, then, did the world not return to a Gold Standard after World War I, rather than a quasi-gold standard, the gold exchange standard? Because, aside from the fact that behaviour was not entirely consistent with the equation noted above, the gold standard had another problem, the problem of liquidity.

Apparently, the designers of the system disregarded the fact that gold was in short supply. It was not found all that readily, and so the world's gold supply did not follow an orderly growth in line with the growth of world commerce. Table III indicates the same problem in the 1960s. Some countered that the gold could be re-defined periodically, re-valued in terms of paper currency, so that the money supply could grow in an orderly fashion. (If Y grows, M should grow, or P should decline. It is preferable to have M grow in a multi-currency, multi-country world.) But others argued to the contrary: a plan to increase the value of gold periodically would encourage gold hoarding; the price stability of gold must be maintained! So another method was found to increase world liquidity.



The period shortly after World War I was a period of stabilization. Rules 1, 2, and 3 were all broken during the war. To be sure, the U.S. did declare a return to the gold standard in 1919, but it must be pointed out that their increasing gold supply was not reflected in such sufficiently expansionary policies as would be required under the gold standard.

At the same time, the European countries were plagued by a serious inflation brought about by heavy war expenditure programmes. The hyper-inflation in Germany is well known, but it is instructive to recount the numbers if only to show what real inflation is all about! The pre-war mark rate was 4.2 to 1 U.S. dollar. In 1918, the rate averaged 6; it was 14 in 1919; 39 in 1920; 69 in 1921; 317 in 1922; 18,000 in January, 1923; and 100,000 in June, 1923. German central bankers at that time, in all seriousness, felt that there was a money shortage — they believed more money needed to be printed to keep up with the money demand which was fuelled by rising prices. In fact, new high-speed printing presses were ordered to keep up with this demand. It is not known if the machines ever printed enough to pay for themselves.

At the Genoa Convention of 1922, it came to the fore that there had been problems with the gold standard. The solution was seen to be the practice of some countries which held major currencies in their reserves along with gold. Certain countries had found this convenient, for they had a large trade with Britain; it was convenient to hold sterling balances as working balances, and they earned interest which gold did not. This practice was extended at the convention, and a form of gold-exchange standard came into being — gold and foreign exchange (sterling and U.S. dollars, in fact) were to be held as reserve items. This would increase liquidity.

Why is it so important to increase liquidity? Simply, that as international commerce flourishes, each country desires a larger net liquid asset position in the event that deficits in the transactions have to be made up with these assets. The more commerce, the larger the potential deficits in the normal course of events; hence the larger the liquid assets (reserves) the country desires. If liquidity does not grow accordingly, countries in trying to curb the outflow of reserves would pursue policies which would tend towards deflation rather than expansion. In other words, the excessive protection of reserves can lead to restrictive policies, recessions, and depressions.

The gold-exchange system worked on the basis that both the U.S. dollar and sterling were fixed to gold, and in a sense "guaranteed" not to change in value. (Central bankers do not like exchange losses, either!) France began to doubt the ability of Britain to maintain its over-valued rate of 4.867 U.S. dollars to the pound sterling; and as France contrived to maintain an under-valued franc, the normal course of events led to a build-up of sterling balances by the French authorities. By 1928, France began converting this to gold (premonition of de Gaulle's actions of 1967-1968!). A crisis of confidence developed then and there. To be sure, sterling was not severed from gold until September 19, 1931, but the crises developed in the late Twenties.

There is an interesting sidelight to this story of British reserve currency problems. The Dutch were holding their sterling balances in London (actually reserves are not necessarily kept in the domestic country). The Dutch kept their sterling reserves in the London market, earning interest in the same way as governments today keep their U.S. dollar assets in treasury bills earning interest, and their gold reserves in the basement of the Federal Reserve Bank of New York (except the French government, of course; de Gaulle always insisted on having the stuff close at hand.) The Dutch received a cable on August 29, 1931, assuring them that their balances were safe. Britain was having chronic balance of payments deficits, but the Dutch balances were assumed safe! Twenty days later sterling left gold and was devalued.

*"In matters of sterling, the fault of the Dutch is caring too little and trusting too much."* (Trade in Depression, 1926-1939)

The point worth noting here is that if there is more than one medium of international exchange, a monetary system must provide confidence in the value and convertibility of each medium. With gold, there is no problem. In a gold exchange system, it had become a problem. If a central bank is to hold foreign exchange along with gold, there must be some guarantee that the foreign exchange is not an excessively risky asset. To provide confidence in foreign exchange as a reserve asset is the function of the international institution that oversees the system. All too often confidence is seen as the primary responsibility of the reserve currency country, and it has been shown time and again that reserve currency countries will not, or cannot, provide this service to the system. Britain left gold in 1931. The U.S. left gold in 1971.

#### *Bretton Woods, 1944*

The great depression was bad. The fear of losing the only useful currency, the only currency of confidence, gold, was so widespread that the most severe economic measures were instituted to conserve this asset. Tariffs, exchange controls, competitive devaluations, bilateral trade agreements, trade discrimination, and other economically destructive measures were the rule rather than the exception. International co-operation was virtually non-existent. The deflation thus forced on the world is well known. The tragic trade picture which inevitably accompanied this period of deflation underscores the importance of sound international economic arrangements to the general well-being, not of each nation, but of each individual person. (See Table on the next page.)

So, the first order of concern for the 44 delegates meeting at Bretton Woods, New Hampshire, in July of 1944, was how to avoid the economic tragedies of the 1920s and the 1930s and set the world back on an orderly track of growth, employment, and price stability. Three bodies were seen as being necessary for the regulation of world commerce. One was the International Trade Organization, ITO, which never got off the ground. However, one piece of the charter of ITO did survive. Known today as GATT, the General Agreement on Tariff and Trade, it arbitrates over world trade and promotes the principles of non-discrimination and free trade — two principles not followed during the 1930s.

## EXPORTS IN THE 1930s

(in millions of U.S. Dollars)

	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
United States	4,712	4,759	5,030	5,157	3,781	2,378	1,576	1,647	2,100	2,243	2,419	3,299	3,057	3,123
Germany	2,327	2,429	2,711	3,014	2,701	2,174	1,348	1,487	1,640	1,720	1,920	2,373	2,110	n.a.
France	1,920	2,166	2,043	1,963	1,681	1,193	774	929	1,173	1,022	944	967	878	n.a.
United Kingdom	3,171	3,447	3,521	3,544	2,777	1,774	1,279	1,561	1,996	2,088	2,189	2,581	2,300	1,948
Italy	726	805	764	797	635	531	350	402	447	432	402	549	546	n.a.
Canada	1,276	1,231	1,363	1,169	882	578	438	492	663	734	950	1,012	844	899
Japan	927	905	886	968	705	545	381	468	635	703	763	898	765	922

Source: *League of Nations, Monthly Bulletin of Statistics (various issues)*.

The second body was the International Bank for Reconstruction and Development, the IBRD, or World Bank as it is now known. This body was to aid in the reconstruction of Europe, and now serves as an institution through which economic development is financed.

The third body, of central interest to this article, The International Monetary Fund, was also created at Bretton Woods. Its main purpose was to provide a system of international payments that does what a monetary system, domestic or international, is supposed to do — facilitate the transfer of real goods and services with a minimum of disruption. This purpose should be evident in the “motherhood” clauses.

1. To promote international monetary co-operation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems.
2. To facilitate the expansion and balanced growth of international trade, and to contribute thereby to the promotion and maintenance of high levels of employment and real income, and to development of the productive resources of all members as primary objectives of economic policy.
3. To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation.
4. To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect to current transactions between members, and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade.
5. To give confidence to members by making the Fund's resources available to them under adequate safeguards, thus providing them with an opportunity to correct maladjustments in their balances of payments without resorting to measures destructive of national or international balances of payments of members.

Note particularly Clauses 3 and 5: **exchange stability** and **confidence**. The liquidity notion presented earlier is in there, too, but it is necessary to read between the lines.

Exchange stability was sought in terms of a fixed exchange rate system, similar to that of the gold standard system. All currencies were defined in terms of gold, and hence in terms of each other. Floating rates were bad, it was held; witness the competitive depreciations of the 1930s. Liquidity was sought through the construction of credit facilities with the IMF. Suffice it to say that the “gold tranche” and “reserve position with the Fund” are all modern day expressions of automatic credit at the Fund. The credit limits were enlarged from time to time, and thereby were to assist, along with gold, in the financing of temporary balance of payment deficits.

These arrangements were intended to lead to confidence in the system, and they did, but in a slightly different way from that envisioned. Pegging to gold was all well and good, but really rather meaningless. The U.S. had somehow or other, over the 1930s and the war years, managed to amass nearly 70 per cent of the world's gold. For the dollar to be pegged to gold was one thing; for sterling or francs or deutschemarks it was another. Confidence came to be expressed in the U.S. dollar as a good substitute for gold and this led to a willingness of central bankers to hold dollars along with their little gold. What developed, in other words, was a gold exchange system with the U.S. dollar as the central reserve currency.

There was actually a period when the dollar was as “acceptable”, if not more so, than gold. World trade expanded rapidly after the war and through the 1950s. Working balances were necessary, and these were denominated in dollars. The late 1940s and 1950s are generally considered “dollar shortage” years. Liquidity was desired; growth in liquid reserve assets was necessary and was aided through the general currency realignment of 1949, when most currencies devalued against the U.S. dollar. Thereafter, the U.S. ran deficits in its payments position, and this resulted in the transfer of real goods and services to Europe.

The system worked well. Confidence existed in the dollar, liquidity was built through a mutual desire of the U.S. and the rest of the world to transfer reserve dollars to the dollar-shortage areas, governments enjoyed terms of office relatively unmarred by social unrest, because expansionary policies fuelled by the growth in world liquidity rather than the contractionary policies of the 1930s, were followed. Yet weaknesses began to appear in the system as the war-ravaged countries began to recover.

## U.S. BALANCE OF PAYMENTS

(in millions of U.S. Dollars)

	1948	1952	1956	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Merchandise Trade Balance	5,708	2,611	4,753	4,892	5,571	4,521	5,224	6,801	4,951	3,817	3,800	635	593	2,176	-2,698	-6,912
Basic Balance	NA	NA	NA	-1,188	-15	-1,042	-1,328	-76	-1,804	-1,724	-3,304	-1,411	-3,046	-3,031	-9,550	-9,842
Net Liquidity	NA	NA	NA	-3,677	-2,252	-2,864	-2,713	-2,696	-2,478	-2,151	-4,683	-1,611	-6,081	-3,851	-21,965	-13,882
Official Reserves	NA	NA	NA	-3,403	-1,348	-2,650	-1,934	-1,534	-1,290	219	-3,418	1,641	2,739	-9,839	-29,753	-10,340

Source: *Survey of Current Business, June, 1973, United States Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Washington.*

### *The Decline of the Dollar*

The unique feature of a gold-exchange system is that world liquidity grows as the reserve currency country runs balance of payments deficits. If gold growth was sufficient and equitable in distribution, it would not be necessary for the reserve currency country to run deficits (or for others to run surpluses). The U.S. ran deficits. Gold did not perform well here, so the printing presses did.

Do not be confused by the various measurements of the U.S. balance of payments. Economists pay attention to those. Note the number of minus signs!

Some concern was expressed early in the 1960s when it was rumoured that President Kennedy might change U.S. gold policy. A confidence crisis was sparked by the fact that the dwindling supply of U.S. gold was no longer sufficient to offset the gross amount of U.S. dollars held in avaricious foreign hands. (Later, economists were to talk about wanted dollars and unwanted dollars, and that gold would be needed to offset unwanted dollars. Businessmen were more precise, however. They saw a plethora of dollars and precious little gold.)

A Gold Pool was formed to ease these concerns, legislation was passed in the United States to discourage the outflow of dollars in the form of the Interest Equalization Tax and the Foreign Direct Investment Regulations. All reports indicated that these measures failed as miserably as the gold pool which collapsed in 1968, when it became more than obvious that gold was worth more than 35 U.S. dollars to the ounce. What developed from that is, of course, well known. There was a market for believers in the 35-dollar-an-ounce price, and a market for non-believers. Suffice it to say that the non-believers never dealt with the believers.

The two-tier gold market ensured that no gold would be added to world reserves. As this was a *de facto* situation throughout the 1960s, a new method for creating liquidity was necessary. After all, liquidity grew only through the willingness to hold more U.S. dollars, and this practice was followed more and more reluctantly.

The IMF had the answer. If the reserve system was not to have real gold, it was to have unreal gold. Here is where Special Drawing Rights (SDRs) enter. At a conference in Rio de Janeiro in 1967, the sages developed a system whereby they could create unreal gold by making accounting entries in a very special fund, the Special Drawing Right Fund. Every so often, it was decreed, members of the IMF would get an allotment of SDRs in lieu of real gold. This would add to their reserves and allow for an orderly expansion of world commerce. In 1970, the first accounting entries were made for the amount of 3.124 billion U.S. Dollars. (As of August, 1973, an amount equal to 10.628 billion U.S. dollars had been allotted.)

So the gold-dollar affair was coming to an end. The split came when the U.S. Department of Commerce reported one day in 1971 that the U.S. trade account, that cornerstone of the Balance of Payments accounts, was in deficit (see Table I). Americans were actually buying more from the foreigners than the foreigners were buying from them. This did not generally happen in the history of the United States. It could not be taken lightly.

Thereafter, events moved rapidly: surcharges, a devaluation, high-level meetings of the world's leading economic bureaucrats, statements of fact, statements of fiction, Smithsonians, snakes writhing, revaluations, another devaluation, more high-level meetings, gold orbiting, exchange controls, negative interest rates, exorbitant interest rates on Eurodollar deposits, hot money, and floating currencies. Nothing unusual. What this brief historical survey has shown is that between storms there are periods of calm when the system appears to function normally.

### *The Problem of Adjustment*

Recalling a few earlier paragraphs, economists diagnosed the gold standard as having a liquidity problem. Gold did not enter the system at a sufficiently high rate, and this resulted in deflationary biases. So the gold exchange standard was the answer. But this led to a new problem, a problem of confidence in the other reserve asset, foreign exchange. Bretton Woods was to remedy this. It did not, and the reason is simple, some say. Bretton Woods created a problem of adjustment. It should be noted: not liquidity, not confidence, but adjustment; this was a new problem.

What should have happened is that currencies should have been adjusted more frequently. There should have been more revaluations and devaluations. Changing economic conditions should have dictated changing valuations of the major currencies. Fixed currencies are not changing currencies.

But then, why were these fixed exchange rates regarded as sacred and immutable by the major trading nations? Canada floated its currency before, and is pursuing the same policy again. The following viewpoints have been advanced as to why the U.S. did not devalue during the 1960s and Europe and Japan did not revalue (or revalue sufficiently):

#### **U.S. - against devaluation**

1. As a reserve currency country it would be in bad faith to have central bankers accrue dollar balances and then devalue.

2. The dollar is not overvalued; witness the trade surplus. European currencies are undervalued and should revalue; witness their growing reserves. Furthermore, if all currencies are, *de facto*, pegged to the dollar, how can the dollar devalue?
3. A dollar devaluation would give gains, windfall gains, to those who speculate on the downfall of the "free" world monetary institutions.
4. Adjustments by a deficit country leads to contraction in world income; surplus country adjustment leads to expansion. Expansion is good, contraction is bad. Europe must revalue.
5. Why should the U.S. do anything it does not want to do? If others want to hold dollars, let them. If they don't, let them. If they want gold, sell. Don't devalue, don't revalue. Just print money consistently! Responding to the world is letting the tail wag the dog.

#### **Europe - against revaluation**

1. We have surpluses, the U.S. has deficits. Surpluses are good, deficits were good in the 1950s, bad in the 1960s. The U.S. should therefore adjust.
2. Unilateral action by any one country *vis à vis* the U.S. would distort that country's relationship with third countries. A U.S. adjustment would not distort third-country relationships.

#### **Others - against imperialism**

1. The U.S. maintains an overvalued currency, so it can buy up the world; those that sell to the economic imperialists are cohorts.
2. The Japanese and Germans maintain an undervalued currency because they also want economic control in their respective areas of the world. This undervaluation allows for a build-up of gold and dollars which are used to buy up the hinterlands.

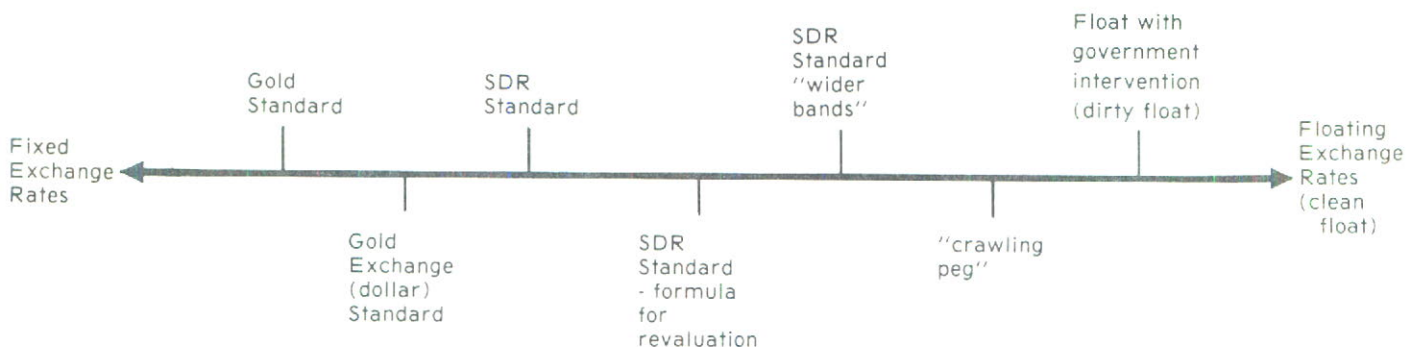
The main problem, indeed, was one of co-operation, not of adjustment. Be that as it may, the view currently in vogue is that the problem of adjustment crept into the system through some basic misconceptions of the nature of disequilibrium and the lack of power of the IMF to force its wishes on its participants. The misconception is with the notion of "fundamental" disequilibrium. A pragmatist defines this as long-run disequilibrium as opposed to "temporary" or short-run disequilibrium. Whatever the real definition is, you can be sure it is a closely-held secret. The IMF states it knows what it is because it has advised devaluations and revaluations when countries were in fundamental disequilibrium (to no avail, however).

What does appear clear is that in the short run the IMF aided countries in weathering temporary disequilibrium through the credit arrangement referred to earlier (not the special arrangements called SDRs). For instance, Canada needed help in 1968 when President Johnson announced the Foreign Direct Investment regulations, and use was made of the credit arrangements at the IMF. However, the shrewd and the expedient saw temporary storms as indications of relative weaknesses or strengths, and speculated against, or for, such currencies. This hardened the view of the prospective loser, the central banker, as well as his commitment not to change the value of the currency. Rigidity prevailed, and this brought the house down.

Briefly, then, those were the events leading to the downfall of the Bretton Woods system on August 15, 1971. The theoretical problems were there: liquidity — in fact, too much this time; confidence — in only gold; and adjustment — none seemed forthcoming. But the real problem, the fear and mistrust among nations that existed in the 1920s, the 1930s, the 1940s, came back in the 1960s to haunt the system once again. When nations must depend upon each other, when oil from Arabia, paid for with gold and dollars, is used in industry manufacturing tractors that gather the wheat which feeds the world which pays with gold and dollars, a singular breakdown in the co-operation will reduce the system of world commerce to the disastrous events of the 1930s. After all, money is the lubricant in the machinery that redistributes goods and services, and that, not the money, is what economic well-being is all about. Lack of co-operation as to where, when, and how to apply this lubricant is the fundamental problem facing the international community. Mis-specifications and lack of agreement at this point will spell further disruptions and inefficiency in the allocation of world resources.

“What is likely to Happen”.

The proposals for the next system can be arranged on a continuum, from fixed, to flexible, to floating, somewhat as follows:



On the one hand, there are suggestions for a return to the gold standard. Recall the beautifully automatic way in which prices adjusted up or down, depending on whether gold came in or went out, and thereby restored equilibrium. Gold hoarders see this as a likely alternative, and it is safe to say that if gold were returned to its exalted position, it would be at a much higher price than the present accounting price of \$42 an ounce. This alternative is unlikely. The gold standard had other problems. Recent events suggest rather than the U.S. is moving very much away from gold as a monetary reserve. Nevertheless, gold will remain as an alternative to paper currency; but then, so is real estate an alternative, for instance.

On the other hand, unhindered and freely floating exchange rates are proposed. The beauty of this system is extolled in such virtues as to make the simple gold standard as complicated as integrated circuitry. As the argument goes, money is a claim on present or future production. This claim has a price which should be set in the market place, very much like rights or warrants. The currency of a country is purchased when that country's goods are demanded abroad. If that currency is very expensive, the goods are very expensive; if the currency is cheap, the goods are cheap. Such is the simplicity of this system, it would eliminate the whole notion of reserves, because there would never be a Balance of Payments deficit in a world of "clean" floating exchange rates. Do not be confused by Canada's float. That's a "dirty" float, and is slightly to the left of "clean" floating. In "dirty" floating, the government buys and sells in the spot and forward market, thus distorting the effect of "free" market forces. This is not allowed in "clean" floating. This is why there must be some reservation on the "clean" float alternative as a likely outcome because of the self-discipline this system requires of our politicians and central bankers. Furthermore, complex institutions and arrangements have been created over the last half-century to support a fixed exchange rate régime. The world must now give these up, because someone has found the answer to adjustment? Not likely! A move towards "clean" floating is a possibility, but not a wild abandoned rush to embrace this new creation.

So what is the probable outcome? The U.S. position at Nairobi, where the IMF met in 1973, was that more revaluations must occur, and it proposed formulae to forewarn when this should happen. The European position was (if it makes any sense to discuss a collective European position) that something ought to be done about the dollars circulating around the world. One possibility is that the IMF should exchange them for SDRs and work out an agreement with the U.S. whereby the U.S. buys them back from the IMF with the surpluses the U.S. will generate at the expense of ...Europe? The American People? Its trading Partners?

The Canadian position was most indicative of future events. "Yes, yes, the situation is serious. Something should be done." A typical attitude of a confirmed dirty floater, not particularly eager to mend its ways!

The fact of the matter is, floating rates (dirty floating) are gaining some acceptability and have proved more successful than expected. Most of 1973 has seen the major currencies fluctuate reasonably "freely" (a term used advisedly) in international markets, and there appears to be some consensus towards establishing rules governing the intervention of governments in the foreign exchange market. This may well be the system of the future — floating rates, but fixed, or at any rate extremely sticky in the very, very short run (governments will subdue violent short-run pressures). Reserves will therefore still be needed, and these should take the form of SDRs defined in terms of a "basket" of different currencies. Liquidity would be printed centrally, therefore, at the IMF; adjustment should come about by the very nature of floating rates; and confidence would be encouraged through what presumably will be a system in which co-operation will flourish.

Many hurdles must be crossed before this type of system can be firmly established. International co-operation is at a low ebb. Confidence in institutional arrangements is seriously eroded. There is an oil crisis, and a nationalist, isolationist, protectionist wind blowing through the world, as it did in 1931. Each government is working out its own special deals, and over the next while, this will not do anyone much good.

## Part II - The Money Manager

### "How can the money manager deal with the uncertainties in the system?"

Having reviewed the monetary system, we now turn to a discussion of the means of dealing with the many uncertainties of the present system facing the Canadian financial manager. In this section, an attempt is made to address those who might be less familiar with parts of the discussion, as well as to others well versed in the use of sophisticated tools of analysis.

The kinds of problems which the international monetary system presents to the financial manager can be well illustrated by a few examples. Take the case of Company A. Company A needs debt capital and has sufficient reputation to consider borrowing in any of the world's major money markets. Say, for simplicity, that Company A needs \$1,000,000 Canadian, the time is Summer, 1969, and the "best" interest rate is in Frankfurt, Germany; say, 4 per cent. (New York is at 5 per cent, Toronto at 6 per cent.) So the company borrows 3,710,00 DM, the equivalent of 1 million Canadian dollars. Further, assume the loan is due in full in September, 1973. Without getting into payment periods, etc., the DM liability, without the interest rate thrown in, is a dollar liability of \$1,542,000 Canadian by September, 1973, for the reason that, whereas the DM was worth .2695 Canadian dollars during the Summer of 1969, it is worth .4156 Canadian dollars in September, 1973. In other words, while the value of the liability did not change in DMs, it did in terms of dollars; and if the borrowing company is earning dollars, that is what concerns it. The interest rate (four years, 4 per cent average debt of \$1,133,000 per year) adds another \$180,000, so that the net simple interest rate on the \$1,000,000 (now worth \$1,722,000) is in the neighbourhood of 18 per cent per year. Even Toronto looks good against this!

Company B is a Canadian subsidiary of a large multinational company with headquarters in New York. Company B does its financing primarily in Canada, but, at regular intervals, it declares dividends which are remitted to the parent company. Company B does not pay much attention to the mechanics of this repatriation. Withholding taxes are paid (hopefully only 10 per cent), and the money is exchanged for U.S. dollars. Company B was planning at the end of the first quarter of 1971 to remit \$1,000,000 Canadian to New York by the end of the second quarter in 1971, and advised the parent company to expect around 991,965 U.S. dollars (at the end of the first quarter 1971 it took 1.0081 Canadian dollars to purchase 1.00 U.S. dollar). What the parent got, in fact, was 977,135 U.S. dollars. The problem was, that at the end of the second quarter, it took 1.0234 Canadian dollars to purchase 1.00 U.S. dollar. Worse, however, is the fact that the company could have ensured the parent at the end of the first quarter an amount equal to 992,359 U.S. dollars at the end of the second quarter. The forward market price (more of which later) at the end of the first quarter was 1.0077 Canadian dollars.

Company C is a small manufacturing company. Company C exports. In fact, a very large percentage of Company C's sales are in the foreign sector. Some of the sales are not underwritten by the government, and the manager of Company C is continually faced with the problem of an appreciating Canadian dollar. When his quotes were in Canadian dollars his buyers were upset; now that he is quoting in his buyer's currency, he is upset. Who should bear the exchange risk? What is exchange risk?

The second question is the more fundamental, and the shrewd reader will have noted that the first two examples are two different facets of the same problem facing the manager of Company C — the central problem which the international monetary system creates for the businessman, the problem of exchange risk. Company A should have recognized the fact that the DM could appreciate considerably, and so should have incorporated the exchange risk factor into the interest rate calculation to determine the expected real cost of debt. Company B should have been formulating expectations about the exchange rate of the Canadian dollar for the next quarter, and then should have made a decision to purchase the U.S. dollar on the forward market. Both companies did not, and both companies incurred exchange losses.

Economists never tire of telling us that Canada is an open country, that a large percentage of our GNP is exported. As such, foreign exchange consideration cannot help but be an important aspect of Canadian business life. The foregoing examples (very simple, to be sure) are some of the more common problems facing Canadian companies dealing with the foreign sector, and they show different ways in which the same problem, exchange risk, enters the financial process.

The question facing us in this part of the article cannot be answered fully and completely. The perfect answer would be to write out a complete model predicting exchange rates correctly, all the time. While no such model exists, there are reasonably straightforward methodologies that will aid the financial manager. By making estimations of what future spot rates are likely to be, he can get a better "handle" on the nature of the risk in exchange rate fluctuations, which would lead to better planning and more rational exchange decisions.

## Differential Rates of Inflation

Differential rates of inflation are guideposts to what a currency's true value might well be. Implicit in this approach is that over the long run exchange rates should adjust to the intrinsic buying power of the various currencies.

Suppose that in 1963 an item cost one dollar in Canada and the exact same item cost 3.71 DM in Germany. Ignoring costs of shipping, etc., there would be no incentive to purchase it in Germany, because the exchange rate was 3.71 DM per 1 Canadian. The item cost the same in both places in 1963. Suppose that in 1972 the item cost \$1.27 in Canada, the increase being due to inflation, and that it cost 4.30 DM in Germany. An equitable exchange rate would be (since it is still the same item) 4.30/1.27 or 3.39 DM per one Canadian. But this is less DMs than was the case in 1963. And so it should be! The Canadian dollar inflated more (from \$1.00 to \$1.27) than did the DM (from 3.71 to 4.30), and the exchange rate should reflect this erosion of purchasing power. Clearly, if the old exchange rate of 3.71 prevailed, Canadians would be encouraged to purchase the item in Germany, where it would cost the equivalent of \$1.15 (which is less than \$1.27). In reality, the DM revalued more than this simple example would suggest. The average exchange rate during 1972 was 3.22 DM to one Canadian dollar. (For those interested in the numbers, the prices used are those given in Table II. Further note, that from Table II one might get the idea that the pound sterling and the French franc should have weakened *vis à vis* the Canadian dollar, whereas the Japanese yen and the DM should have strengthened over the period 1963-1972.)

	Spot Rate per 1 Canadian dollar 1963	Relative Rate of Inflation Canada as a base 1963-72	Predicted Spot Rate 1972	Actual Spot Rate per 1 Canadian Dollar 1972	Actual Change in Spot Rate 1963/72
United States	.9252	- .7%	.9187	1.004	+ 8.5%
Germany	3.70	- 9.0%	3.37	3.21	- 13.2%
France	4.54	+ 4.7%	4.75	5.15	+13.4%
United Kingdom	.331	+15.5%	.382	.428	+29.3%
Italy	575.82	+ 1.0%	581.58	584.83	+ 1.6%
Japan	334.92	- 11.4%	296.76	303.41	- 9.4%

Compare the relative rates of inflation with the actual percentage changes in the spot rate. Note, that in all cases except the United States, the proper direction of the change was indicated. Furthermore, the change suggested by the inflation rates is generally on the conservative side; that is, the actual change, with the exception of Japan, was larger than inflation would have suggested. The point is, differential rates of inflation do give an indication of the basic soundness of the exchange rate.

There are problems, of course, with this tool, so it should be used with caution. It works better in some cases than in others. The critical problems of this methodology lie in establishing the year that purchasing power parity existed. The year 1963 was chosen arbitrarily. The wrong year may lead to errors like the case of the U.S. Secondly, there is an assumption that the quality of the goods remains relatively constant over the time period. This is done so that the two price levels can be compared. Thirdly, there is the problem of services, investment services,



## Average Quarterly Rate

(8 quarters) of inflation

<u>Group</u>	<u>Wholesale Prices</u>	<u>Consumer Prices</u>
Up-valuation	.1%	.5%
No Change	.5%	.8%
Devaluation	1.4%	1.9%

In terms of competitive advantage in the world market, it is sometimes useful to look at "effective" rates of inflation and "effective" revaluations. "Effective" is used here to denote that, for example, the importance of a change in the exchange rate between Canada and the U.S. is far more important to Canada's position than, for example, an exchange rate change with France. If the relative inflation rate is weighted with an index of importance (generally the ratio of exports to a country, over total exports, is used to rate the importance of the country), what has come to be called "effective" (or trade-weighted) changes can be determined. If the weights are defined for each country in an example as

United States	=	.82
United Kingdom	=	.08
Japan	=	.05
Germany	=	.02
France	=	.015
Italy	=	.015

long-term capital transactions, etc., that affect an exchange rate. There is an implicit assumption here that deficits in the trade account will force the government to allow its currency to float up to or be re-pegged at a new rate more consistent with the purchasing power theory. The trade account for developed countries is but a small aspect of the total foreign exchange transactions. Fourthly, there is the question of which prices to use; wholesale prices or consumer prices.

Nevertheless, there is something to the theory. It furnishes a first approximation of the appropriate exchange rate, and suggests what changes are necessary in the exchange rate when inflation is proceeding at different rates in different countries.

The validity of this method can be seen from recent experience. A number of devaluations occurred in the "advanced" countries over the period 1955 to 1969, and three up-valuations occurred; and, of course, a great many countries did neither. Comparing price performance over an eight-quarter period before the event of revaluation and devaluation indicates that the group of countries that devalued had an average quarterly rate of price inflation of 1.4 per cent, (wholesale prices) and 1.9 per cent (consumer prices). The three countries that revalued scored .5 per cent and .8 per cent, respectively. In other words, without going into great detail, the relationship seems to be, that the better the price performance, the stronger the currency.

it can be calculated that the six countries have had an "effective" relative rate of inflation vis à vis Canada of .1 per cent. Purchasing power parity suggests that the Canadian dollar should revalue only very slightly on a trade-weighted basis. In fact, using the above example, Canada revalued 8.7 per cent on an "effective" basis (due primarily to the revaluation against the U.S. dollar). This figure has come down, however. It has been reported that Canada's "effective" revaluation since before 1970 was 2.23 per cent against that of the rest of the world at the end of the third-quarter, 1973.

It should be clear that this "tool" can be tuned as fine as one would care, given the availability of time, calculators, and computers. It is a good tool, and for those with a planning horizon of around five years, there are not many approaches as useful as the relative rate of inflation approach.

From Table III it can be seen that some countries were losing reserves and others were gaining reserves. From the trend indicated, it should not be surprising that Germany and Japan were gaining reserves and were also the countries that eventually revalued against the Canadian and U.S. dollars. In a fixed exchange rate system, reserves are built up as a country has recurrent balance of payments surpluses, and reserves are drawn down as a country accumulates deficits. Reserves then serve as indicators of the general health of a country's economic performance with the rest of the world.

One slightly technical note may be interjected at this juncture. The *raison d'être* of international monetary reserves, as indicated earlier, is to "finance" (as it is commonly called) temporary balance of payments deficits. In a pure, clean world of floating exchange rates, reserves are unnecessary because balance of payments deficits and surpluses will not exist. To see this clearly is to understand the balance of payments accounting statement. There are three accounts in Canada's balance of payments; a current account, a capital account, and an official account. The official account includes the inflows and outflows of official reserves — gold, foreign exchange, SDRs. As in any account system, the balance of payments is always in balance, for the sum of the three accounts adds up to zero (total credit entries offset total debit entries), always! What is meant by surplus and deficit in the balance of payments is the sum of the first two accounts, the current account and the capital account. This procedure is followed because it points out the imbalance in the transfer of goods and services between Canada and the rest of the world. Suppose Canada sells a company to a foreign entity. An asset is transferred to a foreign entity. The foreign entity can in return transfer assets back to us in the form of imports. Equilibrium is preserved. Money, as mentioned earlier, facilitates these transfers. The foreign entity pays for the company with money which can be used to purchase foreign products. Assets are transferred, and that is what the Balance of Payments records. Now, it happens that when a foreign entity purchases a company in Canada, it is inconvenient to accept

payment in terms of goods and services, because at the going price it would be preferable to purchase elsewhere. Assets are, therefore, demanded in the form of gold, etc., in return for the company. In other words, in neither the current account nor the capital account is the asset in payment for the company recorded. It is, therefore, recorded in the official account. Everything balances, but the official account is, as it were, an account of last resort. In a floating exchange rate system, the going price would change, so that instead of demanding gold, etc., goods and services would be demanded. Hence, the official account would disappear in a floating ("clean" floating) world.

The point of discussing reserves is that at present there is a floating, semi-fixed, kind of system subject to much government interference, and it is a widely held belief that the only thing safely predictable in the next monetary system is government interference. The Canadian dollar floats, but not "cleanly". The government is in the foreign exchange market all the time and, hence, reserves go up and down. Other governments are doing the same thing, because governments view exchange rates as policy variables. Each sets the exchange rate at a value which they think will average the two-account balance of payments accounts to zero over a long period. The Canadian government seems to be unsure of what the value is, but they appear to feel it is somewhere between 1.02 and .98 U.S. dollars per Canadian dollar. Influencing a floating rate is "dirty" floating, and so as long as governments have an interest in the exchange rate there will be something like an official account — this account bears watching.

What, then, is worthy of scrutiny? Certain countries desire different levels of reserves. Switzerland, for example, keeps a much higher relative level of reserves (reserves over imports is the usual figure) than other countries. The United States used to have a high level, but, as discussed earlier, that is now no longer the case.

### TOTAL RESERVES OVER TOTAL IMPORTS (RATIO)

	1948	1955	1960	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
United States	3.19	1.83	1.18	.67	.54	.52	.45	.44	.34	.27	.22
Germany	.21	.52	.70	.43	.45	.47	.49	.29	.46	.54	.59
France	.16	.41	.36	.61	.57	.56	.30	.22	.26	.39	.37
United Kingdom	.24	.22	.28	.19	.19	.15	.13	.13	.13	.37	.20
Italy	.28	.43	.69	.65	.57	.56	.52	.41	.36	.43	.32
Canada	.40	.40	.32	.35	.27	.25	.25	.22	.32	.34	.30
Japan	.12	.44	.43	.26	.22	.17	.22	.24	.26	.78	.78
Switzerland	1.43	1.24	1.04	.93	.90	.90	.95	.84	.79	.97	.88
Saudi Arabia	-	-	.79	1.44	1.26	1.33	1.18	.82	.96	2.38	2.92

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, The International Monetary Fund, Washington.*

Not much can be discerned from the absolute level of reserves a country holds, but the changes in that level over time are more indicative of future events.

As stated earlier, there were a number of revaluations and devaluations over the period 1955-1969. As with prices, the following table is a preliminary indication of reserves in relation to exchange rate changes:

<u>Group</u>	<u>Average Quarterly Changes Over Eight Quarters Preceding Exchange Rate Changes</u>		<u>The Gross Level (average) of Reserves of each Group (Millions of U.S. Dollars)</u>
	<u>Reserves</u>	<u>The Ratio of Reserves to Imports</u>	
Up-value	6.7%	2.42%	6,015
No Change	.6%	-.46%	1,560
Devalue	-4.3%	-2.85%	801

The reader will note some significant differences here. Devaluation was preceded by an average rate of reserve depletion of some 16 per cent per year. Revaluation was preceded, on the other hand, by an average yearly rate of increase of 28 per cent. The no-change group (control group) increased its level of reserves at a yearly rate of only 2.4 per cent. (Note that the rates of reserves to imports are declining on average, and this underscores the point that world commerce has been growing at a faster pace than have reserves.)

Moreover, this was the record under a fixed exchange rate system. Pressures built up which could have been monitored. Indeed, this method retains validity today, except that events move faster. Take the case of the Japanese yen: during the week ending November 2, 1973, the Japanese authorities permitted a depreciation of the "floating" yen/dollar rate. The pressure did not build up for as long a period as might have been the case if the yen was truly fixed; nevertheless, the statistics show a steady depletion of Japanese reserves since early 1973.

	<u>1972</u>			<u>1973</u>								
	<u>Quarters</u>			<u>Months and Quarters</u>								
	<u>2nd</u>	<u>3rd</u>	<u>4th</u>	<u>1st</u>			<u>2nd</u>			<u>3rd</u>		
			<u>Jan.</u>	<u>Feb.</u>	<u>Mar.</u>	<u>Apr.</u>	<u>May</u>	<u>June</u>	<u>July</u>	<u>Aug.</u>	<u>Sept.</u>	
Japanese Reserves (in billions of U.S. Dollars)	15.8	16.5	18.4	17.8	19.1	18.1	16.8	15.9	15.2	15.1	15.1	14.8
Quarterly percentage change	4.4	11.5				-1.6			-12.2			-2.6
Average percentage change over the 5-quarter period is	-.1 per cent per quarter.											
Average percentage change over the last 3-quarter period is	-5.5 per cent per quarter.											

Source: *International Financial Statistics (various issues), The International Monetary Fund, Washington.*

This clearly illustrates that reserves and changes in reserves are important, and bear watching. But, whereas the manager had time to watch these forces during the 1950s and 1960s, in the new system adjustments will occur more rapidly, and he must adjust accordingly.

Clearly, a combination of factors, rather than only reserves or only inflation rates, may give the manager a deeper insight into the situation. For example, one might use reserves as an indicator of the timing of the devaluation or revaluation, and the relative inflation rates as an indicator of the size of the revaluation. Following this logic through, one might add more factors of particular importance to the situation. With this in mind, let me outline a model that was used by a large European company to assess the probability of exchange rate changes.\*

This model involves five variables, which are weighted and added together to form an index of strength/weakness of a currency. The variables and the weights in the model are:

Factor	Weight
1. Reserves	
Gold and foreign exchange + reserve position with IMF	40
2. Cost of Living Index	20
3. Money Supply	
Currency plus demand deposits	20
4. Trade Balance	10
5. Rate of Exchange	
Spread between official and free market and/or the general stability of the exchange rate	10
Total	100

\* Source: *International Financial Management* - Zenoff D.B., Zwick J., Prentice Hall, Inc. 1969. Page 98.

The variables are scored on a sliding scale, for example:

Reserves:

Score 40 if reserves show rising trend; 35 if stable; 20 if slowly declining; 10 if rapidly declining.

Cost of living: (annual percentage change)

Score 20 if stable; 15 if rising; (1.5-3.5 per cent); 10 if rising (3.5-6 per cent); 5 if rising (6-15 per cent); 0 if rising (15 per cent or more).

The other variables can be scored in a similar fashion. The total score would be interpreted in the following manner:

Strong currency	75 - 100
Closer analysis for	60 - 75
Watch out! Risk!	40 - 60
"Abandon ship"	0 - 40
(devaluation and/or exchange controls imminent)	

Returning to the earlier examples of exchange rate changes during 1955-1969 (pages 29 and 31), the devaluation group would score (8 per cent Consumer price inflation, 16 per cent reserve depletion) no more than 15 out of a possible 60 for the sum of the first two variables. On the other hand, the revalue group (2 per cent Consumer Price inflation, rapidly rising reserves) would come in at around 55 out of 60.

Admittedly, there should be critical comment on the arbitrariness of the weights, on the usefulness of one variable as opposed to another, etc. The point is, a method similar to this should be useful to the money manager wishing to assess the currency situation in these rather hectic times.

Other variables are frequently suggested; business literature is full of new and meaningful suggestions. Some of the more common indicators suggested as bearing "important" information are:

- other price variables, wage rates, export and import prices
- deficits in the government's budget
- rate of growth of real GNP
- unemployment rate
- interest rates
- bank credit
- crop reports (rainfall, etc.)
- political factors (stability, election time, etc.)
- psychological factors (business rumours, general confidence, etc.)
- Balance of Payments trends (short-term money, capital account, total balance — Reserves!)
- dependence on imported oil (a new variable for 1974)

The list can go on, and some variables are particularly relevant for specific countries. Some less-developed countries have very unstable export earnings, and employ controls accordingly. These export earnings are frequently closely tied to the success of only one or two commodities. Then, degree of risk in the currency is directly tied to the performance of these commodities. Naturally, occurrences of nature (poor rainfall, floodings, etc.) are worthy of note.

### *The Forward Market for Foreign Exchange*

What is being suggested above is that in the contemporary world of international finance the money manager can no longer rely on the arbitrary promise of the government that it will forever maintain an exchange rate at a very stable and fixed value. The money manager must become involved in these matters himself; the hypnotic lull of fixed exchange rates is over, for better or for worse! He must formulate his expectations, and the foregoing describes some places to start.

The next step involves the forward market for foreign exchange, a "futures" market, in other words, where prices are agreed upon today for transactions that take place some time hence. Company B, discussed above, could have purchased U.S. dollars on the forward market at a price of 1.0077 Canadian per U.S. In fact, that was a handsome price insofar as the spot price (the price for exchanging currencies immediately) was 1.0081 Canadian per U.S., and the actual spot price three months later was 1.0234 Canadian per U.S. The question is, of course, how was Company B to know that the rate quoted on the forward market was attractive? Here is where a model came in. A model will help to determine the possibility of a downturn or an upturn, and the result may then be compared with the forward market rate: if the forward market rate is favourable in comparison with one's expectations, he deals in that market, and conversely.

The shorter the time period under consideration the less useful a model of the sort discussed becomes. If it is necessary to take a position for tomorrow, it would be better to talk with traders at the banks and investment dealers. However, if the time horizon is two quarters, or longer, then some thoughtful deliberation which these models propose is extremely useful.

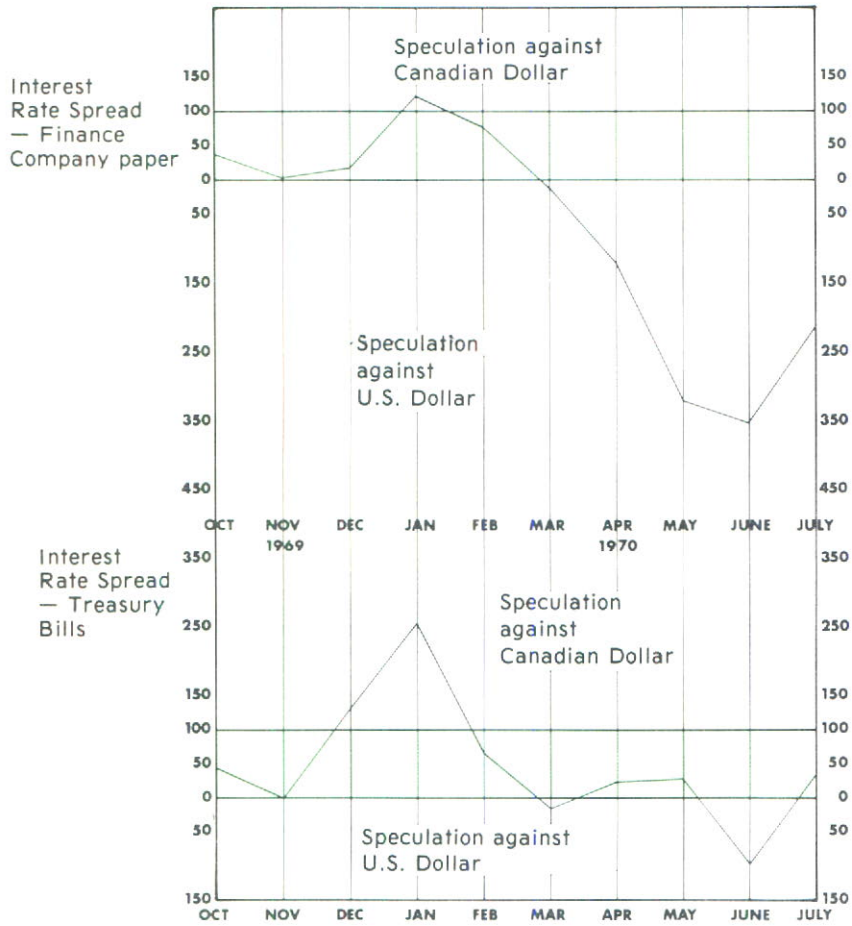
In the example of Company B, the forward market price had the Canadian dollar at a premium. That is, it took less Canadian dollars to purchase one U.S. dollar on the forward market than on the spot market. Generally, the Canadian dollar is at a discount in the forward market because, usually, the relevant interest rates are slightly higher in Canada than they are in the

U.S. For example, if three-month treasury bill rates are 6 per cent in Canada and 5 per cent in the U.S., investors might be induced to move their money to Canada. As the idea is not to incur exchange risk, they would purchase Canadian dollars spot, make a forward contract to sell the principal and interest, invest their Canadian dollars, and execute the contract when the three months were up. This action, called interest arbitrage, has the net effect of placing Canadian dollars at a discount in the forward market. In theory, the discount should be equal to exactly -1 per cent, so as to offset the +1 per cent interest differential in favour of Canada. In this theoretical world, therefore, the discount discourages interest arbitrage because the forward price would be at what is called the "interest parity" forward price. In actuality, the forward market price is rarely at interest parity, but it is usually near it. Sometimes, however, the forward price is not anywhere near the interest parity price, so that a wide differential, the "covered differential" as it is known, is established. This differential is worth watching (The Bank of Canada publishes these statistics, as do some of the investment dealers). It is worth watching because the models discussed really only indicates which currencies are strong, stable, or weak. In long-run planning this is sufficient. However, for short-term analysis the covered differential indicates sudden pressures on a currency. If it has been established that the currency is already weak, the time may be at hand that significant revaluations are about to occur.

There is no point in going into the theory of this differential. In fact, the theory is still in a state of flux. It has been found that the differential is related to speculative activity — the "market" also has expectations!

The tables and charts on the next page plot the forward premium of the U.S. dollar against the interest rate differential between Canada and the United States. The two time periods are significant.

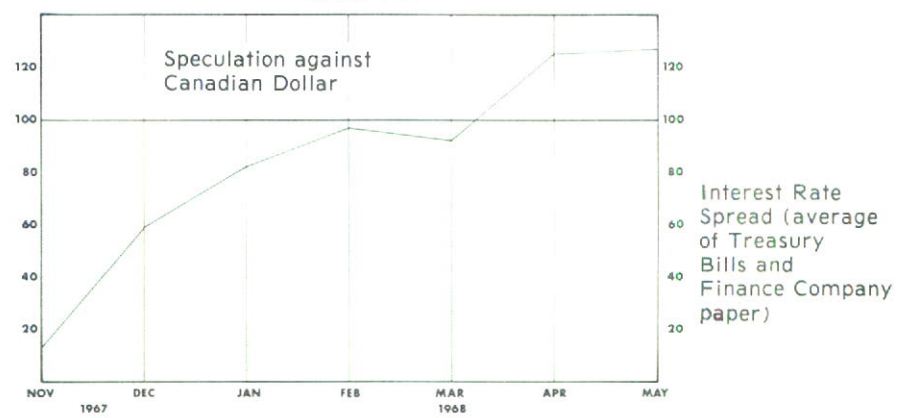
CHART A



FP as percentage of Interest Differential

Graphic material derived from data provided in tables published in The Bank of Canada Review

CHART B



Note, that, during "normal" periods the line FP should range between the two solid lines — the lines that represent the interest rate differential (in absolute amounts) between Canada and the United States. When the FP breaks through one of the two lines we have a speculative period. The reader will note that a speculative position was taken against the Canadian dollar early in 1968. He might remember that President Johnson announced the Foreign Direct Investment Regulations on January 1, 1968, which later developed into a minor currency crisis. The speculation subsided when Finance Minister Sharp obtained substantial standby credit with the International Monetary Fund, and Canada received an exemption from the regulations. There was talk of a Canadian dollar devaluation, of course, but those fears should have been reduced by a careful analysis along the lines suggested above. The Canadian dollar was not "weak", and to devalue would have created serious stresses in Canada's international transactions.

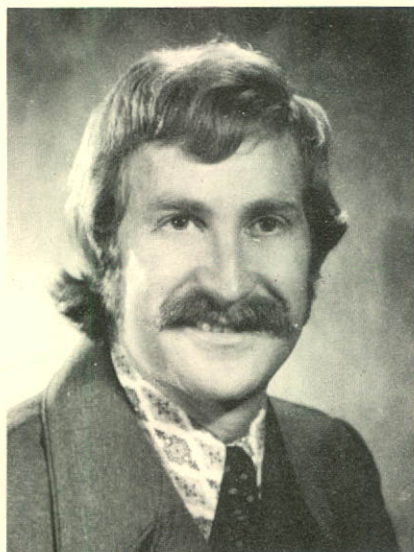
The government took the same approach in 1970 and allowed the Canadian dollar to float upward. This is the situation in Chart A. Note that, the FP starts to turn down in January to a point where, in March, one quarter before the eventual revaluation, there is speculation that the Canadian dollar will gain in strength over the next quarter. It did, and from an historical perspective, it was the first major indication of the eventual currency realignment which the world is now experiencing. Bretton Woods was coming to an end.

### Conclusion

The thrust of this article has been two-fold: to recapture a perspective on the present turbulent world of international finance, and to suggest some pragmatic steps management can take in an attempt to remain abreast of the events.

R.M. Thomson, President of The Toronto-Dominion Bank, has projected that Canada might well have to import between 2 to 3 billion dollars annually toward the end of this decade in order to meet the country's economic objectives. As C.E. Medland, President of Wood Gundy, has suggested recently, more and more of this capital may well have to come from non-American sources (Saudi Arabia, for example). The breakdown of Bretton Woods has made it imperative that Canadian management recognizes the problems of the international economic structure, and masters them. Indeed, since Canada's future development necessitates the raising of large amounts of capital from abroad, exchange risk must be a crucial consideration.

Canada as an open economy is chronically dependent upon her ability to weather the storms of recent international political and economic isolationism. Whereas Canadian management has the responsibility of exploiting Canada's position through judicious and profitable analysis of the international environment, the government of Canada must commit energy and resources towards ensuring that the international environment remains conducive to the realization of Canadian social and economic objectives. Relevant to this article is the government's commitment to world monetary discussions and institutions and the commitment to maintaining its role as a major arbitrator; also, in the economic sphere. It is heartening to note the recent commitment (as reported in the Press) of the government not to fall prey to seductive bilateral arguments with specific trading partners, and to uphold the principles of GATT. It is also encouraging to note that Canada was the world's first, post World War II, "dirty" floater, and that it broke with IMF tradition again in 1970 to establish the economic fact that realignments were necessary and essential to the post-Bretton Woods era. As a member of the group of 10, of the OECD countries, of the 20 of the IMF elite, and of the world's resource-rich areas, Canada has a unique opportunity to promote a climate of international economic co-operation, and to avert the disastrous consequences of beggar-thy-neighbour policies looming on the horizon.



Martin Murenbeeld lectures in international business at the Faculty of Management Studies of the University of Toronto. Educated at the Universities of Alberta (Edmonton) and California (Berkeley), Murenbeeld is now involved in research on international finance, and in particular, the application of multivariate statistical methods to the problem of currency realignments.

His publications to date have been in the field of mathematics; he has completed consulting assignments for both government and business on matters of international business, and the use of mathematics in approaching and solving business problems.

## Historic Composition of The Toronto Stock Exchange Listings

Year	Industrial	Mining and Oil	Total
1948	493	357	850
1949	503	364	867
1950	513	402	915
1951	517	440	957
1952	536	479	1,015
1953	532	503	1,035
1954	529	518	1,047
1955	534	536	1,070
1956	569	554	1,123
1957	597	546	1,143
1958	608	522	1,130
1959	614	517	1,131
1960	617	501	1,118
1961	620	497	1,117
1962	642	479	1,121
1963	641	457	1,098
1964	657	452	1,109
1965	673	435	1,108
1966	684	414	1,098
1967	702	377	1,079
1968	742	364	1,106
1969	794	361	1,155
1970	817	360	1,177
1971	829	343	1,172
1972	873	312	1,185
1973	929	317	1,246

## LISTINGS

In 1973, 68 newly listed companies posted, between them, 73 issues for trading on The Toronto Stock Exchange. Of the issues listed, 52 were industrial stocks, 6 mining stocks, 12 oil stocks, and 3 trust units. Fifty-eight of the 68 companies listed are Canadian-based, with 10 having their head offices in British Columbia, 17 in the Prairie Provinces, 19 in Ontario, 10 in Québec, and 2 in the Atlantic Provinces. The number of issues listed for trading on The Toronto Stock Exchange at the end of the year was 1,246, compared with 1,185 at the end of 1972.

The total number of shares listed in 1973 was 327.9 million. Quoted market value of these shares, at listing date, was \$4.4 billion.

The 68 newly listed companies reflect the growth of the Canadian economy, and their listing provides a wider range of investment choices to the public.

In addition to the 12 new oil listings and the one integrated natural gas company, there were six companies posted in the Industrial sector which are involved in industry-related services: Consolidated Pipe Lines Company, Global Marine Inc., Hughes Tool Company, Lone Star Gas Company, Pe Ben Oilfield Services Ltd., and The Resource Service Group Ltd. Of the five real estate-oriented companies listed in 1973, BM-RT Realty Investments, Heitman Canadian Realty Investors, and BBC Realty Investors are unincorporated trusts engaged in real estate financing. Of the ten foreign-based companies posted for trading, eight are American-based, one is based in the Bahamas, and one is a Netherlands-Antilles company.

## Newly Listed Companies - 1973



## Newly Listed Companies - 1973

Company Name	Listing Date	Head Office	Principal Business
Afton Mines Ltd.	July 19	Vancouver, British Columbia	Mining exploration and development
Albany Oil & Gas Limited	March 2	Winnipeg, Manitoba	Oil and gas exploration and development
Allied Chemical Corporation	June 21	New York, New York	Energy production; yarns, chemicals, and plastics manufacturer
American Eagle Petroleum Ltd.	October 29	Regina, Saskatchewan	Oil and gas exploration and development
Ballinderry Explorations Ltd.	November 21	Calgary, Alberta	Oil and gas exploration and development
Bank of British Columbia	December 4	Vancouver, British Columbia	Offers a full range of banking services
BBC Realty Investors	August 31	Vancouver, British Columbia	Unincorporated real estate investment trust
Blackwood Hodge (Canada) Limited	June 28	Weston, Ontario	Sale and servicing of earth-moving and construction equipment
BM-RT Realty Investments	May 15	Toronto, Ontario	Unincorporated real estate investment trust
Bonanza International Petroleum Ltd.	June 4	Calgary, Alberta	Oil and gas exploration and development outside Canada
Canadian International Power Company Limited	May 8	Montréal, Québec	Holding company
Coles Book Stores Limited	June 7	Rexdale, Ontario	Retail bookseller; publisher of study aids
Consolidated Pipe Lines Company	August 2	Calgary, Alberta	Owns and operates a natural gas pipeline, compressor station, metering facilities
Control Data Corporation	October 15	Minneapolis, Minnesota	Development, production, marketing of computing systems
Cuvier Mines Ltd.	December 14	Montréal, Québec	Mining exploration and development
Dalmys (Canada) Limited	February 8	Montréal, Québec	Merchandiser of women's clothing
Delta Hotels Limited	November 20	Richmond, British Columbia	Owns and operates hotel properties
Deltan Corporation Limited	July 4	Toronto, Ontario	Real estate and development
Deltac International Limited	June 26	Nassau, Bahamas	Investment and merchant banking

## Newly Listed Companies - 1973

Company Name	Listing Date	Head Office	Principal Business
Eastern Provincial Airways Limited	January 30	Gander, Newfoundland	Regional air carrier passenger and freight services
Elks Stores Limited	April 11	Toronto, Ontario	Chain of men's wear stores
Farmers and Merchants Trust Co. Ltd.	January 15	Calgary, Alberta	Trust company
G & H Steel Industries Limited	May 17	Scarborough, Ontario	Fabrication and placing of steel and wire reinforcements for concrete constructions
Global Marine Inc.	December 5	Los Angeles, California	Ocean-oriented drilling services
Gozlan Brothers Limited	May 14	Toronto, Ontario	Manufacturer of men's and women's jewellery
Great Lakes Nickel Limited	May 29	Toronto, Ontario	Mining exploration and development
Green, A.L., Ltd.	February 8	Montréal, Québec	Junior department stores
Heitman Canadian Realty Investors	June 6	Toronto, Ontario	Unincorporated real estate investment trust
Homco Industries Ltd.	December 6	Estevan, Saskatchewan	Manufacturer and retailer of mobile homes
Hughes Tool Company	March 2	Houston, Texas	Development, manufacturing, distribution of drilling products
Hunter Douglas N.V.	June 28	Rotterdam, The Netherlands	Development, manufacturing, distribution of aluminum products and machinery
Hy's of Canada Ltd.	January 26	Vancouver, British Columbia	Restaurateurs
K-Tel International, Inc.	June 14	Minneapolis, Minnesota	Merchandising of specialty items
Lassiter Kuma Oils Ltd.	February 23	Edmonton, Alberta	Oil exploration
La Verendrye Management Corporation	August 10	LaSarre, Abitibi, Québec	Holding company
Lone Star Gas Company	April 25	Dallas, Texas	Integrated natural gas transmission and distribution company
Maritime Electric Company, Limited	September 24	Charlottetown, Prince Edward Island	Production and sale of electricity
MDS Health Group Limited	June 27	Rexdale, Ontario	Laboratory testing and diagnostic services
Monarch Wear Ltd.	April 18	Winnipeg, Manitoba	Manufacturer of clothing for children and young adults

<b>Company Name</b>	<b>Listing Date</b>	<b>Head Office</b>	<b>Principal Business</b>
Monterey Petroleum Corporation (1971) Ltd.	May 4	Calgary, Alberta	Oil and gas exploration and development
Multiple Access Limited	December 21	Montréal, Québec	Computer services; broadcasting
New York Oils Limited	October 18	Vancouver, British Columbia	Oil and gas exploration and development
Normick Perron Inc.	November 21	LaSarre, Abitibi, Québec	Veneer and plywood manufacturer
NRD Mining Ltd.	July 9	Vancouver, British Columbia	Mining exploration and development
Ocelot Industries Ltd.	July 6	Calgary, Alberta	Natural gas exploration and production
Pe Ben Oilfield Services Ltd.	May 7	Edmonton, Alberta	Pipeline support services, including stringing, stockpiling, heavy hauling
Pursides Gold Mines Limited	November 21	Toronto, Ontario	Exploration and development of a gold mining property
Quaker Oats Company (The)	May 10	Chicago, Illinois	Producer and marketer of brand-name food products
Quasar Petroleum Ltd.	May 28	Calgary, Alberta	Oil and gas exploration and development
Queenswear (Canada) Ltd.	May 9	Montréal, Québec	Clothing manufacturer
Rapid Data Systems & Equipment Ltd.	January 4	Rexdale, Ontario	Designs, manufactures, markets, and services electronic calculators
Rembrandt Jewelry Limited	May 16	Scarborough, Ontario	Manufacturer of jewellery
Republic Resources Limited	September 13	Calgary, Alberta	Oil and gas exploration
Resource Service Group Ltd. (The)	August 9	Calgary, Alberta	Financial aid to resource service industry
St. Joe Minerals Corporation	September 26	New York, New York	Integrated mining company
Simcoe Erie Investors Limited	January 30	Hamilton, Ontario	Insurance and holding company
Skye Resources Ltd.	February 2	Calgary, Alberta	Oil and gas exploration and development
Strathearn House Group Limited	April 3	Toronto, Ontario	Manufactures and markets home products
Superior Acceptance Corporation Limited	February 26	Toronto, Ontario	Acceptance and finance company

Company Name	Listing Date	Head Office	Principal Business
Superior Electronics Industries Ltd.	November 23	Dorval, Québec	Holding company
Systems Dimensions Limited	February 19	Ottawa, Ontario	Computer services to commercial, industrial, financial, governmental organizations
Treco Inc.	January 16	St. Romuald, Lévis, Québec	Furniture manufacturer
Universal Gas Co. Ltd.	July 19	Calgary, Alberta	Oil and gas exploration and development
Vencap Investments Limited	May 4	Toronto, Ontario	Holding company
Vestgron Mines Limited	October 30	Trail, British Columbia	Mining exploration and development
Wall & Redekop Corporation Limited	February 1	Vancouver, British Columbia	Real estate investment, development, property management
Warnaco of Canada Limited	December 27	Prescott, Ontario	Clothing manufacturer
Westmills Carpets Limited	June 28	Rutland, British Columbia	Manufacturer and distributor of carpeting; producer of yarns

## Performance of the Market

Although stock prices on the Toronto market continued 1972's upward trend through to the first month of 1973, and remained quite stable for the first four months, volatility characterized the market's performance for the balance of the year.

In the face of the Watergate hearings which began on May 17 in the United States, the instability of the international monetary situation, and rising interest rates, investor confidence was shaken, and by May 22, The Toronto Stock Exchange's Industrial Index had dropped sharply to 200.44, within a fraction of its low for the year. Although the volume and value of trading were the lowest of the year in June, the market made an unsteady advance, which was maintained until early August, when a relatively minor decline occurred. Late September saw the beginning of a strong and steady advance which lasted through October 27, when the Industrial Index touched an all-time high of 238.26. By that time, a truce had been reached in the Arab-Israeli war, but the impending world-wide energy crisis had become a reality, with all of its implications for the economies of the Western world. A steep market decline brought the Industrial Index to 199.84 on December 14, its lowest level of the year, and its lowest point since July of 1972.

For the second consecutive year, the value of trading on The Toronto Stock Exchange had, by the end of November, exceeded any full year in its history. For all of 1973, the value of trading was 7.6 per cent above the total for 1972, and accounted for 71.8 per cent of the total value of all trading done on Canada's major exchanges.

Dividend payments by Canadian companies were a record \$1,861,825,000.00 in 1973, an increase of 12.2 per cent over the previous record set in 1972.

Although figures for the full year were not available at the time of writing, an indication of the general trend was apparent from a survey done on 335 companies. In the first nine months of the year, after-tax corporate profits of these companies rose by 41 per cent, compared with an increase of 25.3 per cent a year earlier, and a decline of 2.5 per cent in the 1971 nine-months.

With the overall decline in the Industrial Index amounting to a relatively small 3.57 per cent over the year, the sharpest declines were in the Pipeline component group, down 28.92 per cent; Merchandising, down 22.48 per cent; General Manufacturing, down 20.47 per cent, and Oil Refining, down 18.97 per cent. These losses were offset in large part by gains of 30.55 per cent in the Paper and Forest Products Group; 23.10 per cent in Industrial Mine, and 15.93 per cent in Real Estate.

A number of adverse factors affected pipeline issues during the year. With restricted exports, the sales of natural gas in 1973 expanded at a slower rate than the 12.5 per cent increase in 1972, in spite of greater domestic demand.

Westcoast Transmission was subject to a natural gas shortage caused by the water flooding of several wells of one of the Company's suppliers, and this, along with the suggestion that Westcoast might be taken over by the Government of British Columbia, caused weakness in the stock. TransCanada PipeLines' application to the Federal Government for rate increases was delayed.

As the year drew to a close, Westcoast Transmission had entered into a favourable contract with the British Columbia Government's newly created B.C. Petroleum Corporation. The relative outlook for gas pipeline companies was improving because of the concern over adequate energy supplies in Canada and higher export prices.

During the first quarter of the year, the rate of economic growth was at a very high level. This slowed appreciably throughout the balance of 1973, as did the growth rate in consumer spending on goods and services. By the end of the third quarter, a total retail sales had moderated to an annual growth of approximately 10 per cent, and department store sales to 15.7 per cent, compared with a rate of 25 per cent in the first quarter. Analysts revised their estimates of 1973 consumer spending downward, to a growth rate of approximately 13 per cent.

The Merchandising sector, which has outperformed the total Industrial Index by a wide margin over the past decade, was stable for the first three months. However, as consumer spending slowed, higher operating costs, merchandise costs, and the high interest rates which increased the cost of carrying large inventories, all took their toll. Among the highly competitive merchandisers, the prospect of substantially higher profits dimmed and stock prices dropped. The Merchandising Index touched 353.58, its lowest level of the year on December 21.

In spite of record production and sales among most companies in the group, General Manufacturing stocks were among the most severely affected by the looming energy crisis. Automobiles and truck sales were substantially higher than in 1972, and ancillary industries benefited accordingly. Farm machinery manufacturers, the electronics industry, major appliance, heavy equipment and pipeline manufacturers, experienced a very successful year, although some materials were in short supply. The energy shortage in Canada had not reached the proportions of that in the United States, but the shortage of pipeline capacity threatened supplies to certain regional markets. While conceding that General Manufacturing industries could expect lower production and sales levels over the near term, analysts felt that this area of the market was oversold. The Index for the group closed the year at 162.42, near its low for the year.

Production of crude oil, natural gas and its by-products rose substantially in 1973, but many uncertainties surrounded the industry as a result of export restrictions on crude oil, gasoline, heating oil, and other refined products: the imposition of a tax of \$1.90 per barrel on exports of crude oil to the United States; the creation of a provincial Marketing Board by the British Columbia Government for the purchase and resale of all oil and gas produced in the province; the Province of Saskatchewan's Bill 42, which outlined a complex system of price controls, production controls, and acquisition of freehold oil and gas reserves, effective January 1; and increased royalties imposed by the Province of Alberta. The Federal Government, in attempting to insulate the Canadian consumer from the chaos of offshore crude oil prices, left the large integrated oil companies in a quandary. Profit levels were threatened by all of these restrictions, and with the escalating costs of exploration and development, particularly in Canada's far North, the replacement cost of finding, developing, and producing new sources of supply to ensure future reserves was becoming prohibitive.

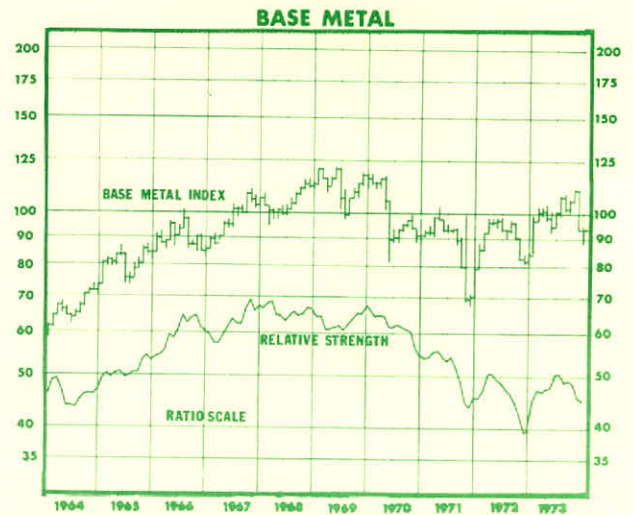
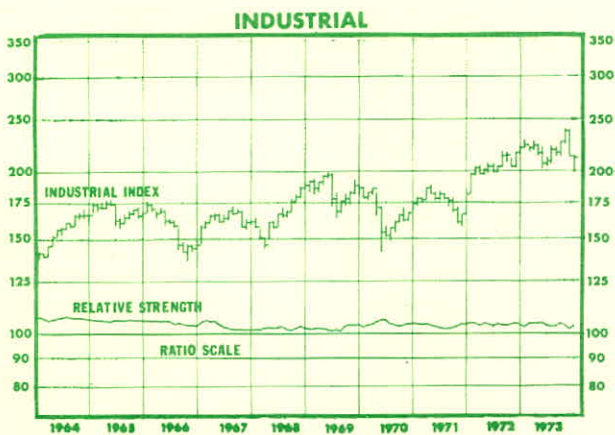
The Oil Refining Index touched its lowest level of the year in May, made a strong recovery, but dropped sharply in the last two months, closing at 278.19.

Paper and Forest Product stocks were exceptionally strong, as demand for exports of newsprint, pulp, fine paper, lumber and plywood all grew. The major expansion of facilities that has taken place in recent years operated at, or near, capacity. The benefits of rising volumes and prices were reflected in improved earnings and stock prices. During the year, capital expenditures by the industry were oriented to pollution control and the upgrading of existing capacity.

The Paper and Forest Product Index touched a record high of 158.63 on October 30, and dropped off in the general market decline of November and December, to close at 133.29.

The Industrial Metal/Mines Index reflected the market's positive response to record prices, reaching 178.61, its best level of the year, on October 29. Political upheaval in Chile and the restructuring of mining operations in Zambia caused shortages. Canada's copper production reached a record high, and for the second consecutive year, accounted for the greatest value of all metals produced in Canada. Industrial Mines declined in the general market weakness during November, but made a strong recovery in December, closing at 160.65, some 10 per cent below their high for the year.

Concern over escalating inflation focused attention on real estate, a traditional hedge against inflation. Real estate companies, particularly those with large land banks and large continuing land development programmes, offered promising investment opportunities. While relying on income-producing properties for a stable base of earnings and cash flow, these companies were in a good position to minimize the effects of cyclical elements in the housing market by the careful phasing of their land development projects. The Real Estate Index reached 247.67, its highest level of the year in October, and closed at 219.54, 8.86 per cent below that level.



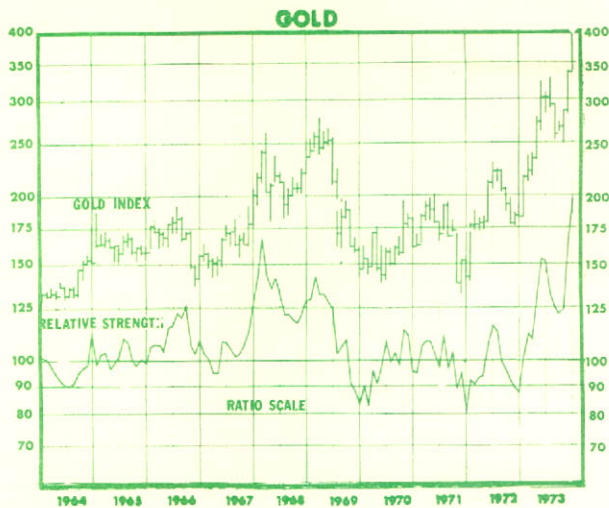
## BASE METALS

Canada's total mineral production in 1973, according to preliminary estimates, surpassed the previous record set in 1972 by some 17 per cent. The figures include petroleum and natural gas. The estimated value of production was \$7.5 billion, compared with \$6.4 billion in 1972. Metal production accounted for more than \$5 billion of the total in 1973, with almost 60 per cent of this from the production of copper, nickel, iron ore, and zinc. The combined value of output of these four metals was approximately 13 per cent above their 1972 totals, and accounted for about 86 per cent of the value of all Canadian production of metals. Sharply higher prices, particularly for copper and zinc, were major factors in the large increases in value, but volume of production also increased in most minerals.

The Base Metal Index began the year at a low point of 85.02 and moved upward to a high of 112.67 at the end of October. Although a sharp decline, which began in November and continued through most of December, brought the Index close to its low January level, it closed the year at 98.80, up 9.05 per cent from the end of 1972.

COPPER demand rose sharply in 1973, and reserves dwindled rapidly in London and the United States, resulting in soaring prices for the metal. Canada's production was estimated at 1.8 billion pounds, up from 1.59 billion pounds in 1972, and value rose to an estimated \$1.15 billion from \$806.4 million in the previous year. A number of new mines came into production, but the effects of increased capacity were negated to some extent by a railway strike in Canada and a price freeze in the United States, which led a number of major copper producers to declare *force majeure* in varying degrees on deliveries to their customers.

NICKEL production was second to copper in value, increasing to an estimated \$785.2 million, compared with \$717.5 million in 1972. Output was estimated at 537.8 million pounds, compared with 518 million pounds in 1972. Industry shipments in the latest year were forecast to rise by approximately 12 per cent. International Nickel, the world's largest producer of nickel, has all but completed its massive expansion programme, initiated during the past decade. With increased demand, some of Inco's operations that were cut back in 1972, due to excessive inventories, were reactivated. Facilities that were only marginally profitable at the prevailing price for nickel are subject to further scrutiny by the Company.



IRON ORE production paralleled the expansion of the steel industry, operating near capacity to meet expanding markets. Although the three largest Canadian Steel companies own an equity at least equivalent to their ore needs in the Québec and Ontario mines, Canada remains one of the major world exporters of iron ore. From preliminary estimates, it appears that Canada will rank fourth as a world producer of iron ore in 1973. With its relatively low grade deposits, the Canadian iron ore industry has, for some years, developed its capacity to produce agglomerated materials for use in blast furnace operations. In meeting the challenge of a highly competitive world market, the Canadian industry has been successful in reducing direct mining costs and in improving productivity, as well as adopting the use of unit trains to reduce land transport costs. Preliminary estimates of 1973 iron ore production are 55.1 million tons, valued at \$613.1 million, compared with 1972 production of 42.7 million tons, valued at \$489 million.

ZINC prices rose to unprecedented levels, with exceptionally strong demand for the metal at a time when severe mine production and smelter problems occurred in the non-Communist world. Producers in this country benefited from the relative stability of the Canadian dollar, while the currencies of many metal importing countries were devalued. In the United States, the greatest consumer in the world, price increases were restricted and U.S. production suffered as a result. Canadian zinc production rose to 2.72 billion pounds, according to preliminary estimates, compared with 2.49 billion pounds in 1972, with an estimated value of \$653 million, compared with \$474.5 million a year earlier.

Among other base metals, output and value of production increased in lead, cobalt, and silver, a by-product of numerous mining operations, while molybdenum, cadmium, magnesium, and uranium were slightly lower than in 1972. In non-metallic minerals, both asbestos and potash output and value of production rose considerably.

GOLD production in 1973 was 1.9 million ounces, according to preliminary figures, compared with 2.1 million ounces in 1972. However, with the soaring price for gold bullion, value of output in the latest year was approximately \$186.1 million, compared with \$119.7 million a year earlier. The advance in price, which peaked at \$130.00 (U.S.) per ounce on the London Bullion Market

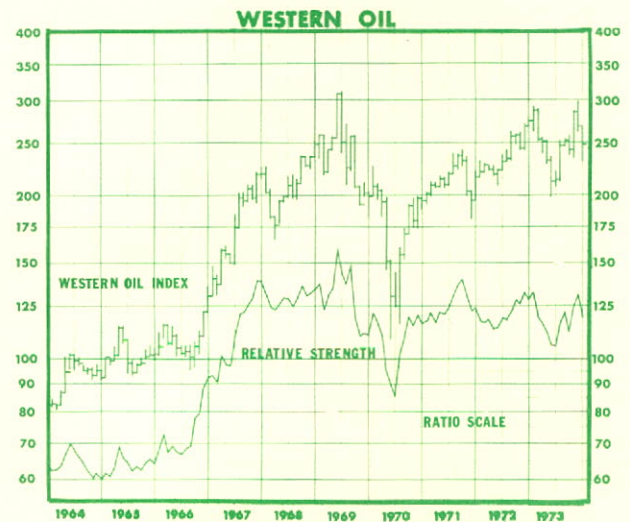
on July 6, enabled some marginal operations to continue, and lengthened the life of others by making it profitable to treat a lower grade of ore. As inflation, international monetary uncertainties, and the world-wide energy shortage intensified, speculation in gold bullion drove the price to record levels, making gold producers an attractive investment. The Toronto Stock Exchange Gold Index rose from 184.89, the 1972 close, to 411.24 at the end of 1973, an increase of 122.42 per cent.

Western Oils experienced a volatile year, opening near their highest level, dropping to a low of 198.18 in May, recovering to touch 298.00 on November 1 (their highest level since June of 1969), then dropping off to close the year at 248.01, down 9.33 per cent from the 1972 close.

Early in 1973, Western Oil stocks responded favourably to increased prices for crude oil and petroleum products, intensive winter drilling programmes, and new oil finds. The Federal Government's decision in February to regulate oil exports to the United States weakened prices of Western Oil producers. Although Canadian oil and petroleum product prices rose, they did not match the increases in the prices of offshore oil. In September, the Canadian Government announced that a tax of 40 cents per barrel would be imposed on October deliveries of oil to the United States, and, in November, this was increased to \$1.90 a barrel. World events severely affected the performance of Western Oil stocks: these included the price increases on oil from Venezuela (the largest single supplier of oil designated for use East of the Ottawa Valley); the outbreak of war in the Middle East; and, by year-end, a disastrous world-wide energy crisis.

Drilling activity in Canada reached record levels, and important discoveries were made not only in Canada, but many Canadian companies participated in discoveries in the North Sea, Indonesia, and Africa.

In spite of the volatility that marked the Western Oil Index during the year, crude oil production in Canada rose to 649.8 million barrels, with a value of \$2.25 billion, compared with 1972 output of 562 million barrels, valued at \$1.57 billion. Natural gas production amounted to 3.15 trillion cubic feet, for a value of \$482.2 million, compared with 2.91 trillion cubic feet in 1972, valued at \$397.2 million. Natural gas by-products were also substantially higher.



For the second consecutive year, the annual value of trading in securities listed on Canada's six exchanges set a record high of \$9.4 billion, 3.5 per cent higher than the former record of \$9.1 billion established in 1972.

The value of \$6.7 billion traded on The Toronto Stock Exchange during the year exceeded the \$6.3 billion traded in 1972 by 7.6 per cent, and represented 71.7 per cent of the total traded on all Canadian markets.

The volume of shares traded on The Toronto Stock Exchange in 1973 increased 4.4 per cent over last year's 635.9 million shares, although shares traded on all Canadian exchanges declined by 17 per cent. The average daily value of trading on the Toronto Market rose to \$26.7 million from \$24.9 million recorded in 1972.

In May of 1973, the total number of listed issues on The Toronto Stock Exchange surpassed the 1,200 mark for the first time, and at year-end was 1,246. This was 61 listings greater than the 1972 year-end figure of 1,185. Nearly 75 per cent of all listings are in the Industrial category.

During the year, a total of 68 companies listed 73 issues on The Toronto Stock Exchange for the first time, the largest of original listings since 1969, when a record total of 89 issues were listed.

The variety of industries represented by the new listings reflects the continuing development of the Canadian economy and the increasing diversity of investment choice for investors on Canada's major stock exchange. During a year dominated by energy considerations, 12 western oil companies listed shares for the first time, a significant increase over the number listed in the previous year.

Newly listed Canadian companies represented a smaller addition to The Toronto Stock Exchange quoted market value in 1973 than in 1972, with \$851.3 million being added, compared to \$1,106.4 million added by Canadian listings in 1972. Issued capital of Canadian listings, however, was significantly higher, with 220.6 million shares being added to the list, compared with 188.2 million shares in 1972.

The twenty leaders in quoted market value, listed below, were determined by multiplying the issued capital of each issue by its respective 1973 closing price.

## The Toronto Stock Exchange

### Trading Highlights

### Twenty Leaders in Quoted Market Value

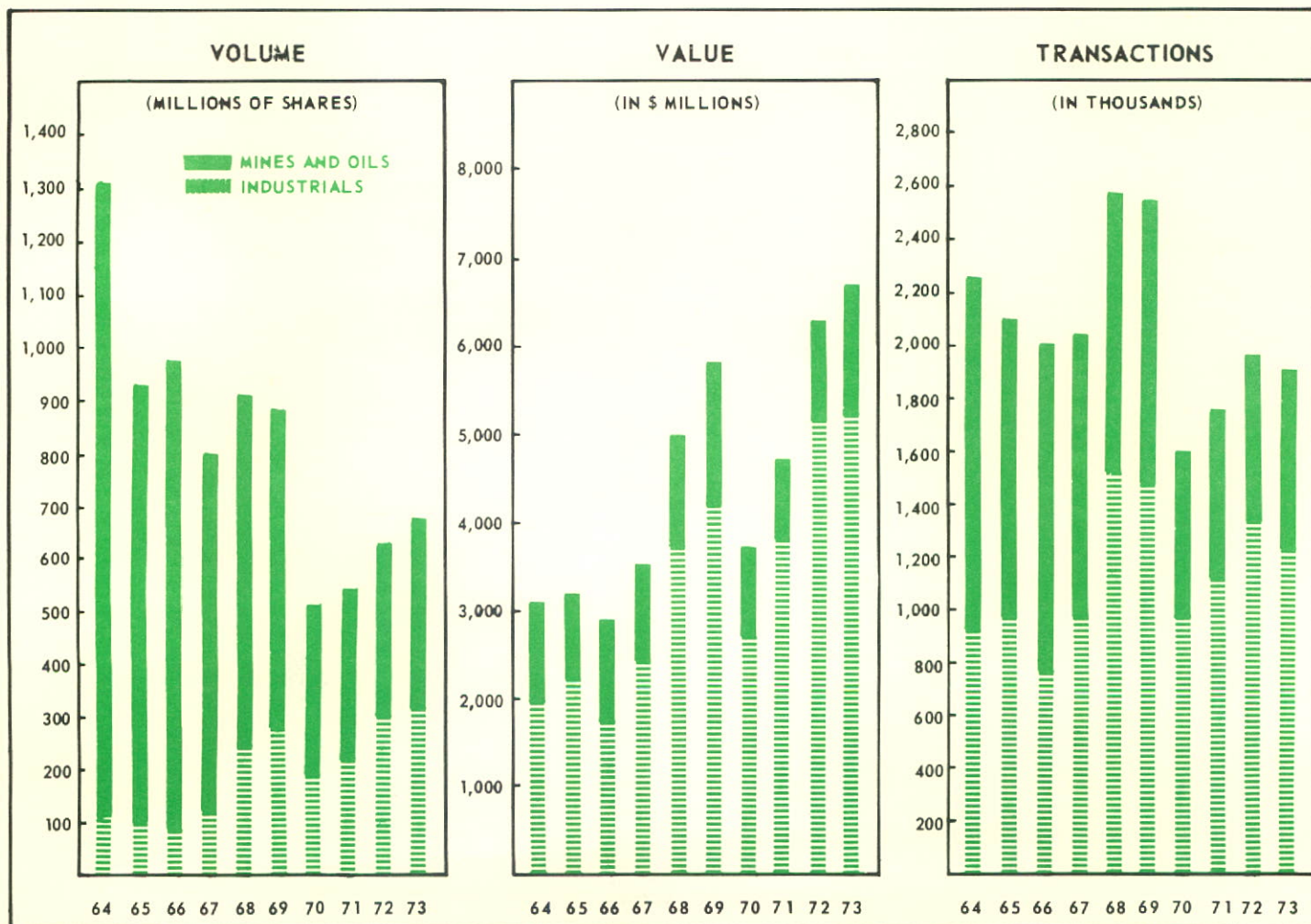
Canadian Incorporated Companies	Quoted Market Value
Imperial Oil Ltd.	\$5,193,691,040
International Nickel Company of Canada Ltd. (The)	2,590,078,566
Moore Corporation Ltd.	1,499,380,870
Bell Canada	1,489,212,608
Distillers Corporation-Seagrams Ltd.	1,482,020,150
Gulf Oil Canada Ltd.	1,404,253,848
Alcan Aluminium Ltd.	1,348,797,244
Noranda Mines Ltd. Cl. 'A'	1,219,017,293
Royal Bank of Canada (The)	1,214,136,000
Shell Canada Limited	1,153,910,943
Canadian Pacific Ltd.	1,110,765,340
Canadian Imperial Bank of Commerce (The)	975,520,000
Walker-Gooderham & Worts Ltd. (Hiram)	887,771,822
Canadian Pacific Investments Ltd.	842,857,119
Hudson's Bay Oil & Gas Co. Ltd.	816,003,876
Steel Company of Canada Ltd. (The)	720,550,321
MacMillan Bloedel Ltd.	686,071,089
Bank of Montreal (The)	662,080,078
Pacific Petroleum Ltd.	644,552,873
Ford Motor Company of Canada Ltd.	634,552,200



## Growth of the Market

### DAILY AVERAGES on The Toronto Stock Exchange

Year	Value	Volume	Average Price/Share	Transactions	Average Value/Transaction
1949	\$ 1,708,122	940,489	\$1.82	2,458	\$ 694.92
1950	3,392,713	1,904,494	1.78	4,087	830.12
1951	4,414,461	2,110,913	2.09	4,642	950.98
1952	4,259,948	2,303,087	1.85	5,169	824.13
1953	4,582,006	3,419,845	1.34	6,245	733.71
1954	5,324,249	3,062,884	1.74	6,327	841.51
1955	10,731,646	6,014,375	1.78	10,512	1,020.89
1956	10,397,947	5,376,365	1.93	10,238	1,015.62
1957	7,414,834	3,686,318	2.01	7,931	934.92
1958	5,987,487	3,294,628	1.82	6,702	893.39
1959	7,368,009	3,022,711	2.44	7,162	1,028.76
1960	4,844,873	1,860,165	2.60	4,790	1,011.46
1961	10,005,346	2,848,796	3.51	7,307	1,369.28
1962	8,189,764	3,192,453	2.57	6,607	1,239.56
1963	8,524,406	3,216,112	2.65	6,409	1,330.07
1964	12,033,840	5,186,020	2.32	8,943	1,345.62
1965	12,644,516	3,692,627	3.42	8,237	1,535.09
1966	11,394,816	3,843,333	2.96	7,979	1,428.10
1967	14,001,242	3,257,046	4.30	8,131	1,721.96
1968	19,861,523	3,610,660	5.50	10,234	1,940.73
1969	22,923,147	3,466,926	6.61	10,134	2,262.00
1970	14,470,428	2,070,925	6.99	6,341	2,282.04
1971	18,676,021	2,161,457	8.64	6,915	2,700.59
1972	24,883,307	2,528,372	9.84	7,717	3,224.60
1973	26,734,430	2,634,350	10.15	7,550	3,540.92



## Corporate Growth and Earnings

Latest reported 12-months earnings of The Toronto Stock Exchange Industrial Index stocks were up 31.71% to \$3,660 million from \$2,779 million for the same period in 1972. Third-quarter earnings for Industrial Index stocks were up 36.44% to \$1,114 million from \$817 million for the previous year. The largest percentage increases in the third-quarter were recorded in Paper and Forest, Real Estate, and Industrial Mines, with increases of 156.08%, 118.72%, and 106.95%, respectively. Of the major groups, Gold, Base Metal, Western Oil, their percentage increases were 69.69%, 288.16%, and 47.85% in the third quarter.

	Latest 12 Months Earnings (\$000s)			Latest 3 Months Earnings (\$000s)		
	% Change	1973	1972	% Change	1973	1972
* Banks (5)	+ 14.60%	716,438	625,150	+ 19.49%	190,953	159,812
Beverage (6)	+ 26.13%	188,807	149,692	+ 4.76%	57,029	54,438
Chemical (4)	+ 54.66%	53,788	34,778	+ 93.37%	12,900	6,671
Communications (6)	+ 23.93%	56,728	45,776	+ 24.90%	12,827	10,270
Construction and Materials (4)	+ 40.47%	43,628	31,058	+ 29.99%	19,592	15,072
Food Processing (8)	+ 40.54%	72,060	51,274	+ 38.57%	22,228	16,041
General Manufacturing (13)	+ 44.26%	64,408	44,648	+ 39.47%	144,104	103,322
Industrial Mine (11)	+ 88.02%	530,724	282,274	+106.95%	160,708	77,654
Merchandising (14)	+ 6.20%	135,998	128,053	- 13.92%	23,709	27,543
Oil Refining (5)	+ 29.24%	445,828	344,965	+ 60.52%	130,301	81,174
Paper and Forest (9)	+145.81%	188,727	76,779	+156.08%	51,095	19,953
Pipeline (7)	+ 8.62%	139,272	128,218	+ 17.83%	37,225	31,591
Real Estate (7)	+ 70.88%	27,572	16,135	+118.72%	9,860	4,508
Steel (3)	+ 23.99%	148,698	119,923	+ 38.93%	36,912	26,569
Trust and Loan (10)	+ 11.10%	108,670	97,813	+ 16.22%	29,202	25,127
Utility (9)	+ 10.15%	289,944	263,234	+ 8.91%	62,228	57,136
Industrial (151)	+ 31.71%	3,660,348	2,779,114	+ 36.44%	1,114,190	816,586
Gold (11)	+135.71%	32,736	13,888	+ 69.69%	9,102	5,364
Base Metal (29)	+159.26%	229,844	88,655	+228.16%	71,686	18,468
Western Oil (19)	+ 32.20%	216,427	163,713	+ 47.85%	74,981	50,713

\* Operating Balance of Revenue

The bracketed numbers refer to the number of companies in each group.

In the following groups, earnings for some of the companies were available only up to June 30, 1973.

Beverage	2 companies
Food Processing	2 companies
General Manufacturing	4 companies
Merchandising	3 companies
Real Estate	4 companies
Gold	1 company
Base Metal	1 company
Western Oil	2 companies

Out of a total of 974 companies with 1,246 listed issues on The Toronto Stock Exchange, 507 companies paid dividends on 721 issues in 1973. Of these issues on which dividends were paid, 264 declared increases in their indicated annual rate, 1 announced a decrease in its indicated annual rate, and 7 omitted at least one dividend payment during the year.

The largest dollar increase came from Ford Motor of Canada. Their previous rate of \$4.00 annually was increased to \$4.65. Other significant rate increases were Lawson & Jones Class B (\$3.60, previously \$2.40), Canadian General Investments (\$2.80, previously \$2.40), TD Realty Investment Trust Unit (\$1.80, previously \$1.60), MacMillan Bloedel (\$1.50, previously \$1.00). Of the 73 new issues in 1973, 25 were paying dividend by year-end. In 1973, the quoted market value of The Toronto Stock Exchange industrial shares reached \$187.3 billion, a 13% decrease from 1972. The quoted market value of mines and oils for the year advanced 15% from 1972 to \$8.5 billion.

The Table below ranks the 30 largest Canadian incorporated companies listed on The Toronto Stock Exchange in order of their gross sales or operating revenue.

The Table on page 48 ranks the 40 most-actively-traded Industrials listed on The Toronto Stock Exchange in order of share volume traded, exclusive of shares with a closing price below \$5.00 at year-end.

The 15 most-actively-traded Mine and Oils, on page 49, were selected according to the highest share volume with a closing price in excess of \$1.00 as at December 31, 1973.

### 30 Companies with Largest Revenue

Name of Company	Sales Revenue	Total Assets	Net Income
Ford Motor Company of Canada Ltd.	3,084,400	1,109,100	133,500
Loblaw Companies Ltd.	2,667,228	531,282	24,614 <sup>4</sup>
Imperial Oil Limited	2,419,000	1,791,000	200,000
Distillers Corporation-Seagrams Ltd. <sup>1</sup>	1,720,389	1,568,346	70,458
Alcan Aluminium Ltd. <sup>1</sup>	1,702,507	2,370,455	68,534
Massey-Ferguson Ltd. <sup>1</sup>	1,506,234	1,249,044	58,213
Canada Packers Ltd.	1,331,234	161,539	16,559
George Weston Ltd.	1,291,153	498,026	13,971
Royal Bank of Canada (The)	1,251,797	18,363,535	57,894
Bell Canada	1,234,690	4,014,416	172,652
MacMillan Bloedel Ltd.	1,199,690	904,429	77,726
Dominion Stores Ltd.	1,184,433	168,389	11,460
Canada Safeway Ltd.	1,141,062	256,632	22,533
Canadian Imperial Bank of Commerce	1,070,735	16,101,666	54,928
Imasco Ltd.	1,070,304	263,528	26,185
International Nickel Company of Canada Ltd. <sup>1</sup>	1,053,960	2,078,304	178,933
Steinberg's Ltd.	1,048,820	338,292	16,454
Simpsons-Sears Ltd.	1,013,066	633,454	29,216
Bank of Montreal (The)	987,758	14,409,288	56,943
Shell Canada Limited <sup>2</sup>	978,397	1,057,724	91,397
Gulf Oil Canada Limited	966,024	1,208,123	85,122
Steel Company of Canada Ltd.	880,695	1,032,586	77,681
Walker-Gooderham and Worts (Hiram) Ltd. <sup>1,3</sup>	839,270	718,152	63,405
Bank of Nova Scotia (The)	770,957	10,327,629	35,779
Noranda Mines Ltd.	764,500	1,124,733	95,733
Hudson's Bay Company	749,314	419,060	15,776
Canadian Pacific Ltd.	727,544	2,449,669	87,971
Rothmans of Pall Mall Canada <sup>3</sup>	698,013	452,123	13,594
Domtar Ltd.	617,179	516,568	25,768
Canadian General Electric Company Ltd.	559,522	409,951	20,505

1. Accounts stated in U.S. funds
2. Excise tax excluded
3. Excise tax not excluded
4. Net Loss

## 40 Most-Actively-Traded Canadian Industrials with Corporate Performance

Name of Company	Shares Traded	Latest 12-Month Net Income (\$000s)	Sales or Operating Revenue (\$000s)	1973 Closing Prices	1972 Closing Prices	Net Change	Indicated Dividend Rate	Yield %
International Nickel Company of Canada Ltd.	7,362,363	\$ 178,933(1)	\$ 1,053,960(1)	\$34.75	\$31.88	+\$ 2.87	\$1.20(1)	3.45
Imperial Oil Ltd.	5,742,272	200,000	2,419,000	40.00	49.13	- 9.13	.90(2)	2.25
Alcan Aluminium Ltd.	5,659,805	68,534(1)	1,702,507	39.25	22.75	+ 16.50	1.00(1)	2.55
Canadian Pacific Ltd.	5,231,803	87,971	727,544	15.50	16.00	- .50	.74(3)	4.77
Massey-Ferguson Ltd.	4,322,750	58,213(1)	1,506,234(1)	18.63	19.50	- .87	.50(3)	2.68
Shell Canada Ltd.	3,839,658	91,397	978,397	18.13	20.00(4)	- 1.87	.30	1.66
Simpson's Ltd.	3,336,250	22,141	423,525	8.38	10.13	- 1.75	.20	2.39
Abitibi Paper Co. Ltd.	3,329,268	19,987	373,139	13.13	10.50	+ 2.63	.30(3)	2.29
Husky Oil Ltd.	3,315,739	16,543	232,961	22.00	18.88	+ 3.12	.15	.68
Bank of Montreal (The)	3,093,081	56,943	987,758	19.38	21.38	- 2.00	.96	4.95
Bramalea Consolidated Development Ltd.	2,742,058	3,622	53,581	6.25	4.15	+ 2.10	--	--
Algoma Steel Corporation Ltd. (The)	2,575,511	24,369	355,747	20.38	13.50	+ 6.88	.50	2.45
Union Gas Ltd.	2,376,950	14,938	157,185	10.00	12.00	- 2.00	.64	6.40
Bell Canada	2,351,065	172,562	1,234,690	40.25	44.50	- 4.25	2.85	7.08
MacMillan Bloedel Ltd.	2,303,394	77,726	1,199,690	32.38	25.00	+ 7.38	1.50	4.63
Canadian Imperial Bank of Commerce	2,239,990	54,928	1,070,735	28.00	30.75	- 2.75	1.08	3.86
Noranda Mines Ltd. Cl. "A"	2,155,427	95,733	764,679	50.13	41.88	+ 8.25	1.60	3.19
Canadian Industrial Gas & Oil Ltd.	2,123,543	14,889	54,166	9.00	10.75	- 1.75	.10(3)	1.11
Brascan Ltd. Cl. "A"	2,113,219	112,120(1)	595,519(1)	17.00	20.88	- 3.88	1.00(1)	5.88
Steel Company of Canada (The)	2,002,572	77,681	880,695	29.25	37.13	- 7.88	1.25(2)	4.27
Domtar Ltd.	1,940,876	25,768	617,179	22.75	18.25	+ 4.50	1.00	4.40
BP Canada Ltd.	1,935,882	26,402	285,023	12.88	18.88	- 6.00	.15	1.17
Northern & Central Gas Corporation Ltd.	1,910,162	20,371	237,786	10.88	12.00	- 1.12	.60	5.52
Gulf Oil Canada Ltd.	1,846,760	85,122	966,024	30.88	40.00	- 9.12	.60	1.94
Cominco Ltd.	1,762,458	37,809	394,527	34.00	24.75	+ 9.25	1.00	2.94
Moore Corporation Ltd.	1,649,625	52,949(1)	558,324(1)	52.63	52.50	+ .13	.80(1)	1.52
Consumers' Gas Co. Ltd.	1,624,315	26,785	234,970	15.63	17.63	- 2.00	.88	5.63
Interprovincial Pipe Line Ltd.	1,600,927	46,540	196,056	20.50	29.00	- 8.50	1.20	5.85
Celanese Canada Ltd.	1,586,981	12,657	172,841	5.75	3.60	+ 2.15	--	--
Canadian Cellulose Co. Ltd.	1,586,038	120(5)	126,312	6.38	1.25	+ 5.13	--	--
Alberta Gas Trunk Line Co. Ltd.	1,577,957	14,395	76,277	10.50	17.75	- 7.25	.42	4.00
Dominion Foundries & Steel Ltd.	1,543,693	48,223	496,875	29.38	28.63	+ .75	1.00	3.40
Royal Bank of Canada (The)	1,540,513	57,894	1,251,797	36.50	37.13	- .63	1.04	2.85
Bow Valley Industries Ltd.	1,474,112	2,112	65,193	27.88	44.00	- 16.12	.10	.36
Consumers Distributing Co. Ltd.	1,470,960	3,394	67,624	15.00	32.00	- 17.00	.10	.67
Pacific Petroleum Ltd.	1,442,161	39,049	158,320	30.25	41.50	- 11.25	.50	1.65
Dome Petroleum Ltd.	1,440,733	14,874	64,578	36.25	43.25	- 7.00	--	--
Dylex Ltd. Cl. "A"	1,412,195	5,611	154,566	6.88	11.75(4)	+ 4.88	.12(2)	1.75
Hudson's Bay Company	1,408,288	15,776	749,314	18.00	18.88	- .88	.56	3.11
Na-Churs International Ltd.	1,401,438	1,850(1)	18,838(1)	12.75	6.38	+ 6.37	.20	1.57

(1) U.S. Funds (2) Extra declared in latest 12 months (3) Paid in latest 12 months (4) Adjusted for stock split (5) Net Loss

## 15 Most-Active Mines and Oils (1973)

Name of Company	Volume	1973 Close	1972 Close	Net Change
United Conso Oil & Gas Ltd.	9,323,623	\$20.50	\$ 7.55	+\$12.95
Chemalloy Minerals Ltd.	6,422,052	2.25	2.38	— .13
United Siscoe Mines Ltd.	5,347,531	6.40	3.05	+ 3.35
Trans Canada Resources Ltd.	4,872,540	1.40	1.55	— .15
Pan Ocean Oil Corporation	4,665,924	15.63	14.13	+ 1.50
Camflo Mines Ltd.	3,869,555	13.38	3.95	+ 9.43
Brunswick Mining & Smelting Corporation	3,721,330	4.80	3.65	+ 1.15
Canada Southern Petroleum Ltd.	3,573,611	5.00	7.75	— 2.75
Ulster Petroleum Ltd.	3,471,114	1.45	1.09	+ .36
Houston Oils Ltd.	3,212,800	2.85	4.00	— 1.15
Lochiel Explorations Ltd.	3,203,144	2.60	2.92	— .32
Oakwood Petroleum Ltd.	3,198,501	1.70	2.50	— .80
Quebec Sturgeon River Mines Ltd.	2,882,677	4.20	.90	+ 3.30
Peyto Oils Ltd.	2,682,914	6.80	5.65	+ 1.15
Canadian Export Gas & Oil Ltd.	2,637,575	3.20	3.90	— .70

## Twenty-Five Market Value Leaders, 1973

Company Name	Dollar Value of Trading	Number of Shares Traded	Number of Transactions
Imperial Oil Ltd.	\$245,677,770	5,742,272	26,523
International Nickel Company of Canada	242,631,043	7,362,363	34,412
Texasgulf Inc.	232,858,304	9,436,314	31,590
Alcan Aluminium Ltd.	180,192,784	5,659,805	21,429
United Conso Oil & Gas Ltd.	136,079,999	9,323,623	28,022
Noranda Mines Ltd. Cl. 'A'	109,643,118	2,155,427	11,203
Bell Canada	99,583,733	2,351,065	33,201
Massey-Ferguson Ltd.	90,386,779	4,322,750	19,293
Canadian Pacific Ltd.	88,685,298	5,231,803	20,767
Moore Corporation Ltd.	84,953,478	1,649,625	7,867
Husky Oil Ltd.	77,467,737	3,315,739	11,306
Pan Ocean Oil Corporation	77,206,820	4,665,924	19,061
MacMillan Bloedel Limited	73,780,579	2,303,394	8,750
Shell Canada Limited Cl. 'A'	72,863,531	3,839,658	12,391
Canadian Imperial Bank of Commerce	68,089,318	2,239,990	8,788
Steel Company of Canada Ltd.	64,053,075	2,002,572	10,010
Gulf Oil Canada Limited	63,616,153	1,846,760	8,707
Falconbridge Nickel Mines Ltd.	62,729,315	847,923	6,545
Bank of Montreal, The	59,330,502	3,093,081	15,694
Cominco Ltd.	57,090,071	1,762,458	9,818
Home Oil Co. Cl. 'A'	57,028,158	1,233,074	5,676
Royal Bank of Canada, The	54,823,885	1,540,513	7,673
Dome Petroleum Ltd.	54,093,805	1,440,733	7,235
Placer Development Ltd.	52,793,360	2,003,036	4,967
Sherritt Gordon Mines Ltd.	51,698,973	3,128,305	10,616
Total	\$2,457,357,588	88,498,207	381,574
As a percentage of Total Trading	36.5%	13.3%	20.1%

## Ten-Year Summary of Trends on The Toronto Stock Exchange

STOCK LIST	1973	1972	1971
*Number of stocks listed	1,246	1,185	1,172
*Number of issues (Industrials)	929	873	829
*Number of issues (Mines and Oils)	317	312	343
Number of new companies listed (Industrials)	50	59	36
Number of new companies listed (Mines and Oils)	18	6	18
Number of supplementary listings	12	12	7
Number of rights issued	19	14	21
Number of warrants issued	7	3	9
Number of stock splits	42	44	20
Number of delistings (Industrials)	25	34	36
Number of delistings (Mines and Oils)	15	27	37
<b>TRADING</b>			
Share volume traded (thousands)	663,856	635,886	545,768
Value of shares traded (\$ thousands)	\$ 6,737,076	\$ 6,258,152	\$ 4,715,695
Transactions (thousands)	1,903	1,940	1,746
<b>QUOTED MARKET VALUE</b>			
*Quoted market values (Industrials) (\$ thousands)	\$186,241,106	\$215,986,594	\$177,352,540
*Quoted market values (Mines and Oils) (\$ thousands)	\$ 8,523,013	\$ 7,370,577	\$ 6,463,223
*Total quoted market values (\$ thousands)	\$194,764,119	\$223,357,171	\$183,815,763
<b>OUTSTANDING SHARES</b>			
Number of outstanding shares (Industrials) (thousands)	5,711,222	5,174,725	4,695,466
Number of outstanding shares (Mines and Oils) (thousands)	1,483,074	1,466,262	1,554,399
Total number of outstanding shares (thousands)	7,194,296	6,640,987	6,249,865
<b>NEW FINANCING (rights, underwriting, and option agreements)</b>			
New risk capital (Industrials) (\$ million)	\$ 156.5	\$ 167.7	\$ 107.8
New risk capital (Mines and Oils) (\$ million)	\$ 38.7	\$ 154.0	\$ 28.6
Total new risk capital (\$ million)	\$ 195.2	\$ 321.7	\$ 136.4
<b>SEAT SALES</b>			
Price of TSE seats    High	\$ 90,000	\$ 90,000	\$ 95,000
Low	\$ 87,000	\$ 60,000	\$ 80,000
Number of seat transactions	3	7	2
<b>TOTAL VOLUME AND VALUE OF TRADING ON ALL CANADIAN EXCHANGES</b>			
Share volume traded (thousands)	1,564,630	1,883,643	1,479,720
Value of shares traded (\$ thousands)	\$ 9,402,070	\$ 9,105,317	\$ 6,815,106

\*As at December 31.    \*\*Issue of 13 treasury seats increased number of seats.    N.A. = Not Available.

1970	1969	1968	1967	1966	1965	1964
1,177	1,155	1,106	1,079	1,098	1,108	1,109
817	794	742	702	684	673	657
360	361	364	377	414	435	452
33	70	45	22	18	27	23
12	16	8	2	6	8	6
9	13	18	10	14	15	12
18	26	20	16	17	28	25
2	18	6	6	7	4	7
16	41	21	20	27	14	22
20	30	19	18	17	26	23
12	18	14	35	6	8	7
522,909	871,932	911,692	819,147	971,442	934,240	1,314,656
\$ 3,653,783	\$ 5,765,171	\$ 5,015,035	\$ 3,521,312	\$ 2,877,191	3,199,063	\$ 3,050,579
1,601	2,549	2,584	2,045	2,015	2,084	2,267
\$146,832,563	\$140,148,936	\$134,593,500	\$120,936,768	\$ 90,091,634	\$ 99,653,981	\$ 92,558,413
\$ 7,161,483	\$ 7,425,356	\$ 7,655,021	\$ 6,671,186	\$ 4,959,438	\$ 4,779,173	\$ 4,120,326
\$153,994,046	\$147,574,292	\$142,248,521	\$127,607,954	\$ 95,051,072	\$104,433,154	\$ 96,678,739
4,008,150	3,345,282	2,758,430	2,377,376	2,086,459	1,890,146	N.A.
1,612,525	1,533,118	1,511,118	1,566,702	1,583,648	1,766,801	N.A.
5,620,675	4,878,400	4,269,548	3,944,078	3,670,107	3,656,947	N.A.
\$ 189.1	\$ 219.3	\$ 128.8	\$ 43.0	\$ 177.0	\$ 326.9	\$ 115.8
\$ 140.8	\$ 31.1	\$ 21.7	\$ 90.5	\$ 23.6	\$ 26.6	\$ 40.4
\$ 329.9	\$ 250.4	\$ 150.5	\$ 133.5	\$ 200.6	\$ 353.5	\$ 156.2
\$ 132,500	\$ 125,000	\$ 98,000	\$ 92,000	\$ 105,000	\$ 105,000	\$ 75,000
\$ 115,000	\$ 125,000	\$ 98,000	\$ 65,000	\$ 90,000	\$ 90,000	\$ 70,000
4	14**	1	7	2	3	5
1,337,189	2,015,850	1,791,871	1,487,765	1,650,243	1,699,618	1,930,103
\$ 5,331,067	\$ 8,623,534	\$ 7,228,984	\$ 5,193,338	\$ 4,236,841	\$ 4,766,312	\$ 4,401,840

## Canadian Business and Economic Indicators

(All figures in millions unless otherwise stated)

OUTPUT	1973	1972	1973-72 % change <sup>1</sup>	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965	1964
<i>Gross National Product</i>											
Market Prices (\$)	118,678	103,407	+ 14.8	93,402	85,610	79,815	72,586	66,404	61,828	55,364	50,280
In Constant (1961) Dollars	76,815	71,722	+ 7.1	67,782	64,046	62,448	59,292	56,016	54,207	50,685	47,519
<i>Production Indices<sup>2</sup> (1961 = 100)</i>											
Industrial Production	213.1	196.8	+ 8.3	184.2	175.3	172.6	161.9	151.5	146.5	137.6	127.0
Goods-Producing Industries (excluding agriculture)	205.3	189.7	+ 8.2	179.5	170.1	168.2	158.6	149.0	145.0	136.0	125.1
Service-Producing Industries	196.6	184.1	+ 6.8	173.7	165.1	159.1	150.3	142.7	134.7	125.9	118.1
Mining	211.0	191.8	+ 10.0	182.9	175.3	153.5	152.4	142.1	134.2	131.9	126.0
Manufacturing	209.6	193.9	+ 8.1	181.7	173.0	175.4	163.6	153.2	149.1	139.4	127.8
<b>PERSONAL SECTOR</b>											
Total Personal Income (\$)	91,899 <sup>3</sup>	81,855	+ 13.8	73,391	66,533	61,398	55,213	50,208	45,702	40,591	36,618
Consumer Expenditure (\$)	67,775 <sup>3</sup>	60,277	+ 14.1	53,989	50,086	47,492	43,704	39,972	36,890	33,947	31,389
Consumer Credit (\$)	16,062 <sup>3</sup>	14,848	+ 19.0	12,684	11,706	11,134	9,856	8,616	7,778	7,156	6,256
<b>INTERNATIONAL SECTOR</b>											
Exports of goods and services (\$)	31,288	25,472	+ 22.8	23,146	21,932	19,425	17,464	15,303	13,600	11,648	10,887
Imports of goods and services (\$)	31,619	26,095	+ 21.2	22,840	20,826	20,342	17,561	15,802	14,762	12,778	11,311
Merchandise Trade Balance (\$)	+ 2,115	+ 1,608	+ 31.5	+ 2,427	+ 3052	+ 964	+ 1471	+ 566	+ 224	+ 118	+ 701
Balance of International Payments (\$)	- 467	+ 336	-239.0	+ 896	+ 1663	+ 65	+ 349	+ 20	- 359	+ 158	+ 364
Canadian Dollars in U.S. Funds (cents)	101.27	102.66	- 1.4	100.36	99.69	93.24	93.24	93.24	93.16	93.19	93.24
High	98.85	99.07	- 0.2	97.53	93.05	92.38	91.74	92.30	92.25	92.17	92.38
Low											
<b>BUSINESS SECTOR</b>											
Corporate Profits before taxes (\$)	13,960 <sup>3</sup>	10,836	+ 32.7	8,983	7,730	8,294	7,742	6,823	6,714	6,318	5,841
Business gross fixed capital formation (\$)	21,148 <sup>3</sup>	18,363	+ 15.8	16,773	14,950	14,177	12,771	12,674	12,520	10,739	9,182
Retail Trade (\$)	34,157 <sup>4</sup>	30,930	+ 12.7	30,646	28,034	27,401	25,711	24,155	22,686	21,155	19,493
<b>PRICES</b>											
Consumer Price Index (1961 = 100)	150.4	139.8	+ 7.6	133.4	129.7	125.5	120.1	115.4	111.4	107.4	104.8
General Wholesale Price Index (1935-39 = 100)	376.7	310.3	+ 21.4	289.9	286.4	282.4	274.0	267.1	261.2	255.4	245.4



## CONSTRUCTION

New Residential Construction (\$)	6,367 <sup>3</sup>	5,352	+ 20.4	4,553	3,608	3,845	3,253	2,809	2,605	2,634	2,382
New Non-Residential Construction (\$)	6,737 <sup>3</sup>	6,123	+ 10.1	5,952	5,385	4,772	4,553	4,548	4,664	3,840	3,298
Housing Starts <sup>5</sup> (Actual figures)											
Single Detached Dwellings	131,552	115,570	+ 13.8	98,058	70,749	78,404	75,339	72,534	70,642	75,441	77,079
Multiple Dwelling Units	136,977	134,344	+ 2.0	135,595	119,779	132,011	121,539	91,589	63,832	84,124	88,579
Total Housing Starts	268,529	249,914	+ 7.4	233,653	190,528	210,415	196,878	164,123	134,474	159,565	165,658
New Mortgages (NHA and Conventional)	2,905	3,490	+ 24.9	3,170	2,295	2,240	2,250	1,786	1,339	1,713	1,581
(1973 8-month total) (\$)											

## POPULATION

Population (in thousands, June 1)	22,095	21,820	+ 1.3	21,569	21,377	21,061	20,744	20,405	20,015	19,644	19,290
Labour force (in thousands)	9,280	8,891	+ 4.4	8,631	8,374	8,095	7,919	7,694	7,420	7,141	6,933
% Unemployed	5.6	6.3	—	6.4	5.9	4.7	4.8	4.1	3.6	3.9	4.7
Average Hourly Earnings <sup>6</sup> (\$)	3.86	3.54	+ 9.0	3.28	3.01	2.79	2.58	2.40	2.25	2.12	2.02

## MONETARY SECTOR

Money Supply <sup>7</sup> (year-end total currency and chartered bank deposits) (\$)	50,607	43,437	+ 16.5	37,886	32,066	29,155	27,601	24,271	21,296	19,968	17,839
Treasury Bill Yield % 91-day bills											
High	6.53	3.73	+ 75.0	4.79	7.78	7.81	7.01	5.95	5.20	4.56	3.90
Low	3.71	3.24	+ 14.5	2.96	4.39	6.21	5.48	3.96	4.58	3.61	3.53
182-day bills											
High	6.97	4.14	+ 68.4	4.94	7.76	7.88	7.02	6.13	5.33	5.44	5.26
Low	3.89	3.31	+ 17.5	3.23	4.44	6.41	5.43	4.01	4.83	4.96	5.03
Bank Rate %											
High	7.25	4.75	+ 52.6	6.00	8.00	8.00	7.50	6.00	5.25	4.75	4.25
Low	4.75	4.75	—	4.75	6.00	6.50	6.00	4.50	4.75	4.25	4.00

## CHARTERED BANKS

Chartered Bank Liquidity (more liquid assets as a percentage of total major assets)											
High	25.5	28.9	— 11.9	31.4	30.2	31.5	33.0	32.3	31.1	33.3	34.0
Low	23.0	25.8	— 10.9	29.1	24.9	25.7	28.6	30.0	28.8	29.5	32.0
Personal Savings Deposits <sup>7</sup> (in chartered banks at year end) (\$)	24,275	19,731	+ 23.0	17,533	16,468	14,892	13,463	11,628	10,140	9,642	8,846
Loans (year-end) (\$)	29,021 <sup>4</sup>	23,435	+ 25.9	19,327	15,726	14,886	13,252	11,847	10,455	9,751	8,222
Business	16,868 <sup>4</sup>	13,461	+ 26.9	11,068	8,900	8,654	7,589	6,929	6,171	5,773	4,929
Personal	9,784	8,063	+ 23.6	6,533	5,278	4,792	4,337	3,594	3,056	2,870	2,323

SOURCES: Statistics Canada, Canadian Statistical Review, January, 1974; Bank of Canada Review, January, 1974.

## FOOTNOTES

1. Where figures incomplete, % change is based on comparable figures for 1972
2. STATISTICS CANADA Index of Real Domestic Product
3. 9-month seasonally adjusted at annual rates
4. November, 1973
5. Canadian Central Mortgage and Housing Corporation, Canadian Housing Statistics
6. Annual manufacturing wage
7. Average of Wednesdays in December

1963 - 1973 third quarter — Millions of Dollars

## CANADIAN BOND ISSUES

	FEDERAL		PROVINCIAL		MUNICIPAL		CORPORATE		OTHERS		TOTALS	
	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues
1963	3,436	752	1,331	897	626	374	1,107	691	41	30	6,541	2,744
1964	3,383	557	1,397	940	704	401	1,373	814	30	11	6,887	2,723
1965	2,874	-62	1,365	759	536	248	1,963	1,361	83	39	6,821	2,345
1966	4,159	410	2,082	1,566	678	349	1,672	1,008	52	33	8,643	3,366
1967	3,694	615	2,742	2,049	773	466	1,549	883	81	46	8,839	4,059
1968	6,597	1,175	2,623	1,946	535	288	1,547	768	101	79	11,403	4,256
1969	6,440	269	2,692	1,949	592	219	1,684	883	131	65	11,539	3,405
1970	4,359	1,114	2,790	2,064	614	176	2,359	1,558	145	113	10,267	5,025
1971	5,208	2,342	3,286	2,568	639	316	2,765	1,850	112	73	12,010	7,149
1972	3,470	1,269	3,756	2,910	744	411	2,440	1,572	98	75	10,508	6,237
1972 (9 months)	1,234	-396	2,848	2,402	459	233	1,661	1,016	71	57	6,273	3,312
1973 (9 months)	1,050	-944	2,433	1,803	478	252	1,706	1,247	75	17	5,742	2,375

## BONDS FINANCED FROM ABROAD<sup>2</sup>

	FEDERAL			PROVINCIAL			MUNICIPAL		
	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retirements	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retirements	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retirements
1963	42	173	76	1	343	70	1	62	77
1964	60	43	88	15	439	66	5	182	53
1965	53	28	85	12	297	31	7	84	53
1966	-77	32	203	-7	448	65	-3	177	96
1967	-41	20	95	-7	762	61	6	173	52
1968	-18	288	57	-33	852	76	-7	124	60
1969	24	40	83	-13	1,063	91	-6	177	88
1970	-21	26	157	-5	527	111	-7	64	92
1971	-37	30	30	-21	724	326	-10	26	99
1972	155	29	43	138	1,148	216	-10	166	95
1972 (9 months)	106	25	17	81	810	166	-13	82	57
1973 (9 months)	-11	10	99	-7	616	189	-11	79	70

SOURCES: Bank of Canada Review, Statistics Canada:

1. Consists of Canadian institutions (religious)
2. Retirement signify an outflow of funds.

## BONDS FINANCED FROM ABROAD<sup>2</sup> (continued)

	CORPORATE			BOND TOTALS		
	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retire-ments	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retire-ments
1963	-5	392	101	39	970	324
1964	-3	414	117	77	1,078	324
1965	-17	807	214	55	1,216	383
1966	-17	751	131	-104	1,408	495
1967	-15	315	148	-57	1,270	356
1968	-12	586	233	-70	1,850	426
1969	-3	597	176	2	1,877	438
1970	-6	540	188	-39	1,157	548
1971	-26	363	345	-94	1,143	800
1972	10	364	192	293	1,707	546
1972 (9 months)	6	214	140	180	1,131	380
1973 (9 months)	13	251	143	-16	956	501

## STOCK ISSUES

### CANADIAN STOCK ISSUES

	COMMON		PREFERRED		TOTALS		STOCKS FINANCED FROM ABROAD <sup>2</sup>		
	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	International Trading in Outstanding Canadian Stocks	New Issues	Retire-ments
1963	249	-96	165	49	414	-47	-170	14	80
1964	409	269	115	38	524	307	- 98	22	58
1965	293	289	255	149	548	438	-274	24	7
1966	389	388	238	177	627	565	-136	57	4
1967	269	269	221	180	490	449	12	37	1
1968	448	436	147	122	595	558	114	67	5
1969	852	851	163	143	1,015	994	53	212	2
1970	251	251	131	101	382	352	-145	70	4
1971	228	228	147	116	375	344	-144	19	4
1972	409	343	232	225	641	568	- 62	49	5
1972 (9 months)	233	167	228	223	461	390	- 71	39	-
1973 (9 months)	219	219	43	43	262	262	-121	23	4

Security Transactions with Non-Residents.

etc.), and Canadian dollar issues of foreign debtors.

## North American Trading

EXCHANGE	VALUE		SHARES	
	1973	1972	1973	1972
1 New York Stock Exchange	\$146,793,294,893	\$160,177,579,947	4,375,223,656	4,593,898,615
2 American Stock Exchange	11,007,241,374	21,379,252,734	815,893,241	1,188,062,120
3 Midwest Stock Exchange	8,131,368,943	8,434,018,760	241,523,052	230,641,870
4 The Toronto Stock Exchange	6,737,076,338	6,258,151,656	663,856,327	635,885,589
5 Pacific Coast Stock Exchange	6,359,459,608	8,126,060,118	214,803,572	269,201,659
6 PBW Stock Exchange (formerly known as Philadelphia, Baltimore, Washington, Stock Exchange)	4,394,916,222	5,282,478,456	128,182,739	144,496,426
7, 8 Montreal and Canadian Stock Exchanges	2,173,991,842	2,057,293,935	296,474,534	330,125,289
9 Boston Stock Exchange	1,793,046,536	1,562,881,575	42,192,749	38,604,763
10 Vancouver Stock Exchange	483,271,028	784,102,576	592,744,506	906,053,892
11 Detroit Stock Exchange	380,588,403	362,790,491	10,686,377	9,843,967
12 Cincinnati Stock Exchange	118,849,153	103,445,483	2,838,344	2,353,776
13 National Stock Exchange	23,952,645	112,447,878	7,529,700	15,911,808
14 Calgary Stock Exchange	7,123,465	6,492,516	10,215,318	12,208,365
15 Spokane Stock Exchange	6,685,108	4,498,135	13,031,322	9,257,970
16 Honolulu Stock Exchange	1,897,060	3,989,676	260,260	565,490
17 Intermountain Stock Exchange (formerly known as Salt Lake City Stock Exchange)	996,492	2,325,808	2,262,473	3,841,433
18 Winnipeg Stock Exchange	613,384	840,634	1,457,706	521,025
Totals	\$188,414,372,494	\$214,658,650,378	7,419,175,876	8,391,474,057

\* Excludes rights and warrants

## International Trading Highlights

	VALUE OF SHARE TRADING (in Canadian \$* millions)			SHARE VOLUME (million shares)		INDUSTRIAL INDEX RANGE			
	1973	1972	Percentage Change	1973	1972	1973		1972	
						High	Low	High	Low
New York	146,802.8	158,656.3	— 7.5	4,375	4,594	65.48	49.05	65.14	56.23
Tokyo	55,086.9	70,093.2	— 21.4	59,248	100,358	422.48	284.69	401.70	199.93
London (1)	20,949.7	24,878.9	— 15.8	N/A	N/A	509.50	305.90	543.60	461.60
American	11,008.0	21,176.3	— 48.0	816	1,188	130.47	85.22	138.35	117.09
Paris (1)	10,119.0	7,990.9	+ 26.6	224	263	98.90	70.70	98.30	75.00
<b>Toronto</b>	<b>6,737.1</b>	<b>6,258.1</b>	<b>+ 7.7</b>	<b>664</b>	<b>636</b>	<b>238.26</b>	<b>199.84</b>	<b>221.64</b>	<b>181.66</b>
Milan	4,379.4	2,483.9	+ 76.3	1,478	886	89.59	56.32	63.60	51.24
Hong Kong	2,388.2	1,870.7	+ 27.7	711	629	1,774.96	400.01	843.40	323.95
Johannesburg	1,830.1	1,503.7	+ 21.7	510	577	292.70	214.60	270.00	182.00
Brussels	1,742.2	1,098.9	+ 58.5	61	49	109.45	90.65	100.30	77.51
Stockholm	468.1	333.7	+ 40.3	11	9	389.84	297.18	369.11	308.71

\* Converted to Canadian Dollars at average rates 1972 and 1973 provided by Bank of Canada  
(1) Common Shares only

## New Financing

The companies below raised new capital by the issuance of treasury shares during 1973. The amount of each individual offering is given separately.

January, 1973	Type Of Financing	Shares	Price	Value
Robinson, Little & Co. Ltd.	PO	372,000	\$ 5.64	\$ 2,098,080
February, 1973				
Chemalloy Minerals Ltd.	O	50,000	2.44	122,000
New Goldvue Mines Ltd.	O	50,000	.15	7,500
Texore Mines Ltd.	FPO	878,000	.18	158,040
Thomas Nationwide Transport Ltd.	R	3,460,000	.50	1,730,000
March, 1973				
Bracell Petroleum Ltd.	O	125,000	2.00	250,000
Lost River Mining Corporation Ltd.	PP	50,000	5.25	262,500
Mindamar Energy Resources Ltd.	PP	430,000	1.00	430,000
Pan Central Explorations Ltd.	PP	200,000	5.00	1,000,000
Pan Central Explorations Ltd.	O	100,000	2.50	250,000
Peyto Oils Ltd.	PP	90,000	5.15	463,500
Texas Eastern Transmission Corporation	PO	1,500,000	54.50	81,750,000
United Siscoe Mines Ltd.	PP	200,000	5.45	1,090,000
April, 1973				
Mindamar Energy Resources Ltd.	PP	170,000	1.00	170,000
Woodsreef Minerals Ltd.	PP	127,500	.80	102,000
May, 1973				
Anglo Canadian Pulp & Paper Ltd.	O	38,705	7.75	299,964
Logistec Corporation	PO	458,326	6.50	2,979,119
Quebec Sturgeon River Mines Ltd.	PP	500,000	2.00	1,000,000
June, 1973				
Goldlund Mines Ltd.	PP	93,750	.80	75,000
Iso Mines Ltd.	PP	150,000	2.00	300,000
July, 1973				
Bounty Explorations Ltd.	PP	500,000	.15	75,000
Bounty Explorations Ltd.	PP	500,000	.20	100,000
Francana Oil & Gas Ltd.	R	308,166	8.75	2,696,453
Marcana Resources Ltd.	R	77,321	.30	23,196
MICC Investments Ltd.	R	573,812	21.50	12,336,958
NBU Mines Ltd.	PP	250,000	2.50	625,000
Thomas Nationwide Transport Ltd.	R	16,060	1.25	20,075
			(AUST)	
August, 1973				
O'Brien Gold Mines Ltd.	U	358,000	.84	300,720
O'Brien Gold Mines Ltd.	FPO	242,000	.84	203,280
Sudbury Contact Mines Ltd.	PP	650,000	.22	143,000
United Tire & Rubber Co. Ltd.	R	666,666	2.25	1,499,999
September, 1973				
Chib-Kayrand Copper Mines Ltd.	FPO	550,000	.32	176,000
Coseka Resources Ltd.	PP	727,273	2.75	2,000,001
Hamilton Trust & Savings Corporation	R	132,773	9.50	1,261,344
Houston Oils Ltd.	O	66,667	1.65	110,001

Continued...

## Publications and Reports

This section contains a list of main legislative proposals considered in 1973, together with the titles of the official reports released, which bear relevance to the Canadian Securities Industry. Also listed are Publications and Reports issued by The Toronto Stock Exchange.

### New Financing....continued

October, 1973

McLaughlin (S.B.) Associates Ltd.	PP	291,500	17.50	5,101,250
Quebec Sturgeon River Mines Ltd.	PP	365,000	3.60	1,314,000

November, 1973

Kenting Ltd.	R	198,216	5.00	991,080
Pennant-Puma Oils Ltd.	R	211,821	3.00	635,463
Peyto Oils Ltd.	PP	350,000	6.00	2,100,000
Pickle Crow Explorations Ltd.	U	472,000	.42 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	200,600
Total Petroleum Ltd.	PO	3,287,601	6.80	22,355,687

December, 1973

Canada Cement LaFarge Ltd.	R	3,097,090	12.50	38,713,625
Dale-Ross Holdings Ltd.	PP	50,000	12.00	600,000
Kenting Ltd.	U	22,903	5.00	114,515
Mercantile Bank of Canada	U	386,798	18.00	6,962,364
Pickle Crow Explorations Ltd.	O	48,500	.42 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	20,613

Totals		23,443,448		\$195,217,927
--------	--	------------	--	---------------

### Summary of Type of Financing

Type of Financing	1973	1972	1971
PP - Private Placements	\$ 16,951,251	\$144,018,730	\$ 4,751,344
R - Rights	59,908,193	114,323,470	120,616,756
PO - Public Offerings	109,182,886	122,982,608	7,625,000
O - Options	1,060,078	5,329,489	646,500
FPO - Fixed Price Offerings	537,320	1,851,000	600,095
U - Underwritings	7,578,199	20,484,738	2,086,615
OM - Open Market	—	257,955	—
<b>TOTAL</b>	<b>\$195,217,927</b>	<b>\$409,247,990</b>	<b>\$136,326,310</b>

### LEGISLATION

#### (1) FEDERAL

- An Act to amend the Statute Law Relating to Income Tax (C-170)*
  - Royal Assent April 18, 1973
- An Act to amend the Income Tax Act (C-192)*
  - Royal Assent July 27, 1973
- An Act to amend the Statute Law Relating to Income Tax (C-193)*
  - Royal Assent July 27, 1973
- Residential Mortgage Financing Act (C-135)*
  - Royal Assent December 21, 1973
- Canada Business Corporation Act (C-213)*
  - first reading July 18, 1973
- An Act to amend the Combines Investigation Act (C-227)*
  - first reading November 5, 1973
- Foreign Investment Review Act (C-132)*
  - third reading in Senate December 12, 1973
- Energy Supplies Emergency Act (C-236)*
  - referred to Standing Committee on Natural Resources and Public Works after second reading December 17, 1973

#### (2) PROVINCIAL

##### (a) Ontario

- An Act to amend The Limited Partnerships Act (Bill 7)*
  - Royal Assent April 5, 1973
- An Act to amend The Partnerships Registration Act (Bill 8)*
  - Royal Assent April 5, 1973
- An Act to amend The Securities Act (Bill 15)*
  - Royal Assent April 5, 1975
- An Act to amend The Corporations Tax Act, 1972 (Bill 94)*
  - Royal Assent June 12, 1973
- An Act to repeal The Security Transfer Tax Act (Bill 95)*
  - Royal Assent June 12, 1973
- An Act respecting Development Corporations in Ontario (Bill 169)*
  - Royal Assent July 7, 1973
- An Act to amend The Mortgage Brokers Act (Bill 188)*
  - Royal Assent October 22, 1973
- An Act to amend The Loan and Trust Corporations Act (Bill 233)*
  - Royal Assent December 8, 1973
- An Act to amend The Income Tax Act (Bill 191)*
  - Royal Assent December 29, 1973
- An Act to amend The Corporation Tax Act, 1972 (Bill 228)*
  - Royal Assent December 29, 1973

##### (b) British Columbia

- An Act to amend The Securities Act, 1967*
  - Passed April 12, 1973

*Companies Act*

##### (c) Québec

- An Act to amend The Securities Act*
  - Assented to July 6, 1973

**(1) FEDERAL**

*ECONOMIC COUNCIL OF CANADA*

Tenth Annual Review: Shaping the Expansion  
Mobility Behaviour in the Canadian Labour Force  
The Progress of Budgetary Reform in the Government of Canada

*SCIENCE COUNCIL OF CANADA*

Natural Resource Policy Issues in Canada  
Canada, Science and International Affairs  
Strategies of Development for the Canadian Computer Industry  
Governments and Innovation  
Essays on Aspects of Resource Policy

*DEPARTMENT OF FINANCE*

Economic Review

*DEPARTMENT OF COMMUNICATIONS*

Proposals for a Communications Policy for Canada  
Computer/Communications Policy  
Survey of Public Attitudes towards the Computer

*DEPARTMENT OF ENERGY, MINES, AND RESOURCES*

An Energy Policy for Canada - Phase 1

*DEPARTMENT OF CONSUMER AND CORPORATE AFFAIRS*

Active Manpower Programmes in Canada  
Canada's Experience with Income Policy, 1969-1970  
Essays on Price Changes  
Regional Dimensions of Inflation and Unemployment  
Relationship between Changes in the Stock of Money and Changes in Output and Prices: Canada 1954-1969

*STANDING SENATE COMMITTEE ON FOREIGN AFFAIRS*

Canadian Relations with the European Community

*SENATE SPECIAL COMMITTEE ON SCIENCE POLICY*

A Government Organization for the Seventies

**(2) PROVINCIAL**

*(a) Ontario*

*ADVISORY COMMITTEE ON ENERGY*

Energy in Ontario

*SELECT COMMITTEE ON ECONOMIC AND CULTURAL NATIONALISM*

Foreign Ownership of Ontario Real Estate  
Colleges and Universities in Ontario

*SELECT COMMITTEE ON COMPANY LAW*

Report on Mergers, Amalgamations and Certain Related Matters

*(b) British Columbia*

The Way Out: A Report proposing a Railroad as an alternative to Northern Oil and Gas pipelines.

- (a) The Environmental Way Out
- (b) System and Concept; the Railway Way Out
- (c) The Economic Way Out



## The Toronto Stock Exchange Publications and Reports

---

### STATISTICAL

#### *The Daily Record*

A complete record of each day's trading in all listed stocks with closing Bid/Ask quotations and current Bid/Ask quotations for stocks not traded. Includes summary of total share volumes and values traded on the Exchange, Index information, and information on dividends, rights, share-exchange offers, etc.

Annual subscription rates including postage

mailed 1st class - \$95.28  
mailed 1st class to Ontario address - \$99.48  
air mail to U.S.A. - \$110.40  
all countries except Canada and U.S.A., 1st class air mail - \$135.60  
all countries except Canada and U.S.A., 2nd class air mail - \$120.48

#### *The Monthly Review*

A monthly summary of trading in all listed stocks, showing price range for the current month, range for the year, earnings and dividend information for each stock. Includes a feature article each month on a listed company, features on newly listed companies, information on international trading, monthly Index figures, charts, etc.

Annual subscription including postage

Canada and U.S.A. - \$10.00  
air mail to U.S.A. - \$18.00  
all countries except Canada and U.S.A., 1st class air mail - \$18.80  
all countries except Canada and U.S.A., 2nd class air mail - \$16.40

#### *Annual Review of the Canadian Equity Market and Economy*

Available in French and English editions. Single copy, Fifty Cents; bulk rates available.

#### *Weekly Summary*

A summary of weekly business events and Toronto market trends, prepared primarily for institutions and for distribution outside Canada. French and English editions available.

#### *The Toronto Stock Exchange Indices 5th Edition, Historic Record of, (1934 -)*

An historic description of The Toronto Stock Exchange Indices, with Index figures dating from 1934 (when the Indices were first introduced). Updated annually. \$2.00.

### ADMINISTRATIVE

#### *Members' Manual*

A primary Toronto Stock Exchange reference to By-Laws, Policies, and instructions to brokers' auditors, including a copy of The Toronto Stock Exchange Act (1969); a copy of the Exchange By-Laws; a list of Exchange officials, including governors, officers, standing committees, and department heads; a list of officers of member organizations of the Exchange; a list of securities posted on the Exchange; copies of the Exchange's policy statements; and a section of standard forms in use by the Exchange. In convenient binder form, in order that new pages or sections may be inserted to keep information up to date. Ten dollars basic charge, plus a five dollar annual sustaining fee which ensures receipt of all new material.

Continued...

## Publication and Reports (continued)

---

### RESEARCH

*Management of Change in the Canadian Securities Industry*  
Set of 8 papers, \$15.00. Single Copies, \$2.50.

The Toronto Stock Exchange has now published the first six in a series of eight papers entitled *The Management of Change in the Canadian Securities Industry*. These studies are the result of a major study of the investment industry by Professors David C. Shaw and T. Ross Archibald of the School of Business Administration, University of Western Ontario, under the sponsorship of The Toronto Stock Exchange.

*Studies 1* through *6* have been released. The remainder will be published throughout 1974.

Already released are:

1. Canada's Capital Markets

2. A Survey of the Research Operations of Brokerage Firms in Canada

3. Trust Companies in Canada: Investment Decision-Making and Relations with Capital Markets

4. Insurance Companies in Canada: Investment Decision-Making and Relations with Capital Markets

5. Mutual Funds in Canada: Investment Decision-Making and Relations with Capital Markets

6. Other Financial Institutions in Canada: Investment Decision-Making the Relations with Capital Markets

To be published are:

7. The Brokerage Firm in the Canadian Capital Market

8. What is the Future of the Brokerage Function in the Canadian Capital Market?

#### *Scenario For Growth*

A complete record of the international *Conference on Economic Growth* sponsored by The Toronto Stock Exchange, May 27-28, 1970. \$10.00.

### GENERAL INFORMATION

#### *Films*

THE MARKETPLACE — The Stock Exchange

GIVERS/TAKERS — The Capital Market

THE MIDDLEMAN — The Brokerage House

The Toronto Stock Exchange publishes a pamphlet explaining some of the investment terminology used in the films.

#### *Ticker Tape and All That*

A brief introduction to the stock market for students and novice investors. Includes a short glossary of investment terms. Available in French and English editions.

#### *In Touch With You*

An informative booklet on The Toronto Stock Exchange's computer communications and market information system.

#### *Through the Woods*

The booklet provides a simplified introduction to the workings of the investment industry.

## The Toronto Stock Exchange Board of Governors

The Toronto Stock Exchange is governed by a thirteen-man Board of Governors, responsible for all major policy decisions and for Member discipline. The Board includes the President of the Exchange, who serves as a full voting member of the Board, two public Governors, who represent a view apart from the Exchange Community, and ten members elected from the membership of the Exchange. The Governors elect one of their number as Chairman of the Board.

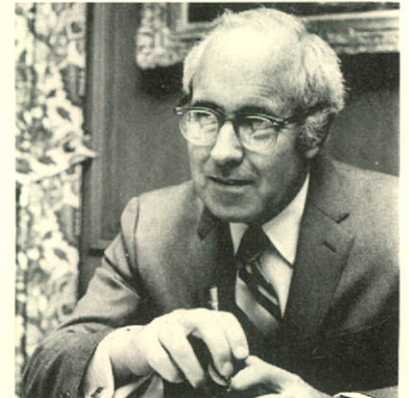
Mr. J. Pearce Bunting was elected Chairman of the Board in June, 1973. Mr. Bunting, former Vice-Chairman of the Board, succeeded Mr. J.C. Barron who has retired from the Board following his one-year term of office as Chairman, and seven years as a Governor. Mr. Bunting is President of Alfred Bunting & Co. Limited.

The two public Governors work with the Board to ensure that a voice representing the public investor participates in decision making at the Exchange. Mr. W.R. Allen, Q.C., President of The Dominion Realty Company Limited, and Dr. O.M. Solandt, Director, Mitchell Plummer and Company Limited, were re-appointed as Public Governors in June of 1973.

Three new Governors elected to the Board last June were, Mr. D.C. Bainbridge, of R.A. Daly & Co. Limited; Mr. F.Y. McCutcheon, of Loewen, Ondaatje, McCutcheon & Company Limited; and Mr. W.R. McKeown, C.A., of Fry Mills Spence Limited.



**J.P. Bunting** Chairman of the Board; C.A.T.S. Steering Committee; President, Alfred Bunting & Co. Limited.



**J.R. Kimber, Q.C.** Governor; President of The Toronto Stock Exchange.



**R.T. Morgan** Vice-Chairman of the Board; Chairman, Legislation Review; C.A.T.S. Steering Committee; Vice-President and Director, Wood Gundy Limited.

**W.R. Allen, Q.C.** Governor; President, Dominion Realty Company Limited.



**D.C. Bainbridge** Governor; C.A.T.S. Steering Committee; Floor Procedure Committee; Market Functions Committee; Vice-President, R.A. Daly & Co. Limited.



**N.B. Bell** Governor; Chairman, Member Organizations Committee; Vice-President and Director, Bell, Gouinlock & Company Limited.



**H.R. Bennett** Governor; Chairman, Investment Committee; Partner, Richardson Securities of Canada.



**W.W. Berghuis** Governor; Chairman, Index Committee; Stock List Committee; Vice-President, Jones Heward & Company Ltd.

**F.Y. McCutcheon** Governor; C.A.T.S. Steering Committee; Chairman, Market Functions Committee; Vice-President and Secretary, Loewen, Ondaatje, McCutcheon & Company Limited.



**W.R. McKeown, C.A.** Governor; Chairman, Cost Study Committee; Vice-Chairman, Public and Member Relations Committee; Vice-President and Secretary Treasurer, Fry Mills Spence Limited.



**D.T.C. Moore** Governor; Representative, Canadian Securities Institute; Vice-Chairman, Legislation Review; Chairman, Public and Member Relations Committee; Senior Vice-President and Director, McLeod, Young, Weir & Company Limited.



**Dr. O.M. Solandt** Governor; Chairman, C.A.T.S. Steering Committee; Director, Mitchell Plummer & Company Limited.



**K.A. Wright** Governor; Vice-Chairman, Market Functions Committee; Governor, National Contingency Fund; Vice-President and General Manager, Pitfield, MacKay, Ross & Company Limited.

# Information Guide on The Toronto Stock Exchange

234 BAY STREET, TORONTO, ONTARIO M5J 1R1  
TELEPHONE (416) 363-6121 — TELEX 02-2755

Chairman of The Board	J.P. BUNTING
Vice-Chairman	R.T. MORGAN
President	J.R. KIMBER, Q.C.
Executive Vice-President	W.L. SOMERVILLE
Vice-President, Research and Market Development	H.W.F. McKAY
Vice-President, Stock List	L. LOWE
Treasurer	R.J. BUCKLEY, C.A.
Secretary	MISS A.M. CURRIE
Exchange Auditor	R.E. LAVENDER, C.A.
Exchange Examiner	J.J. O'NEIL, C.A.
Director of Market Operations	H. GIBSON
Director, Systems Planning and Development	J.M. ARDRON
Director, Legal Department	H. SEDGWICK

SUBJECT	DEPARTMENT	EXTENSION
Accounting	Accounting	135-136
Clearing: Clearing Sheets, Deliveries, Loan Post, and Buy-Ins	Clearing House	Direct Line - 362-1121
Commissions, Industry Studies	Statistical Research	182-186
Communications Services: Ticker, Candat, Telpak, Rates and Records	Computer Systems and Planning	119
Economic Research	Research and Market Development	137-146
Editorial and Publications Services	Research and Market Development	215
Education, Press, Public Relations	Public Relations, Education	197
Employment	Personnel	126-127
Examiners for Member Firms: Audits, Margin Reports, Put and Call Option Reports, Financial Questionnaires	Examiners	153-154
French Language Services	Mrs. Y. Reeves	183
Index and Earnings, Quarterly Statements	Index	168-169
Investigation	Intelligence	148-149
Library	Research and Market Development	191
Listings: Additional, Substitutional, Splits, Re-organizations, etc.	Stock List	122
Escrowed Stock, Releases from Escrow, etc.	Stock List	124
Listing Statements, Listing Applications, Circulars, Filing Statements, Delistings	Stock List	161
New Listings	Stock List	172
Options, Warrants, Changes in Capitalization	Stock List	160
Membership Requirements	Secretary's Office	128-130
Rulings and By-Laws (copies)	Circulation	170
Statistics: Brokers' Reports, Dividends, Quotation Records	Statistics	187-8-9
Subscriptions and Circulation	Circulation	170-213
Tours, Films, Educational Brochures, Market Reports	Public Information Services	132-133
Trading Data: Prices, Volumes, and Statistical Data Transmitted on Ticker Tape, Candat, and to Newspapers	Computer Systems and Planning	146

## OTHER STOCK EXCHANGES

**CALGARY STOCK EXCHANGE**  
330-9th Avenue S.W.  
Calgary, Alberta. Telephone (403) 262-7791  
(John R. Thomson, President)

**MONTREAL STOCK EXCHANGE**  
**CANADIAN STOCK EXCHANGE**  
The Stock Exchange Tower  
800 Victoria Square  
Montréal, Québec. Telephone (514) 871-2424  
(Michel Bélanger, President)

**VANCOUVER STOCK EXCHANGE**  
536 Howe Street  
Vancouver, British Columbia.  
Telephone (604) 685-0331  
(Cyril White, Q.C., President)

**WINNIPEG STOCK EXCHANGE**  
100-233 Portage Avenue  
Winnipeg, Manitoba. Telephone (204) 942-4831  
(R.W. Richards, President)

# Members of The Toronto Stock Exchange

ALLEN, (JOHN C.L.) LIMITED, 101 Richmond Street West, Toronto  
AMES, (A.E.) & CO., 320 Bay Street, Toronto  
ANDRAS, HATCH & HETHERINGTON LTD., 4 King Street West, Toronto

BACHE & CO. CANADA LIMITED, 18 King Street East, Toronto  
BAKER, WEEKS OF CANADA LTD., P.O. Box 136, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
BANKERS SECURITIES OF CANADA LIMITED, 112 King Street West, Toronto  
BELL, GOUINLOCK & COMPANY LIMITED, 44 King Street West, Toronto  
BELSHAW & COMPANY LIMITED, 347 Bay Street, Toronto  
BONGARD, LESLIE & CO. LTD., 20 King Street West, Toronto  
BOUCHARD & CO. LTD., 18 King Street East, Toronto  
BRAULT, GUY, CHAPUT INC., P.O. Box 279, Commerce Court, Toronto  
BRAWLEY CATHERS LIMITED, 11 King Street West, Toronto  
BROWN, BALDWIN, NISKER LIMITED, 100 Adelaide Street West, Toronto  
BUNTING, (ALFRED) & CO. LIMITED, 68 Yonge Street, Toronto  
BURGESS GRAHAM SECURITIES LIMITED, 44 King Street West, Toronto  
BURNS BROS. AND DENTON LIMITED, P.O. Box 39, Toronto-Dominion Centre, Toronto

CANAVEST HOUSE LIMITED, P.O. Box 13, Commerce Court, Toronto  
CANNON, (J.P.) & CO. LIMITED, 372 Bay Street, Toronto  
CASSELS BLAIKIE & CO. LIMITED, 110 Yonge Street, Toronto  
CHISHOLM, (HECTOR M.) & CO. LIMITED, 11 Adelaide Street West, Toronto  
COCHRAN MURRAY LIMITED, 18 King Street East, Toronto  
COLLIER, NORRIS & QUINLAN LIMITED, 11 King Street West, Toronto  
CRANG & OSTIGUY INC., 20 King Street West, Toronto

DALY, (R.A.) & CO. LIMITED, P.O. Box 42, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
DAVIDSON PARTNERS LIMITED, 25 Adelaide Street West, Toronto  
DEACON, (F.H.) & COMPANY LIMITED, 105 Adelaide Street West, Toronto  
DOBIE, (DRAPER) & COMPANY LIMITED, 25 Adelaide Street West, Toronto  
DOMINICK CORPORATION OF CANADA LIMITED, P.O. Box 272, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
DOMINION SECURITIES CORPORATION HARRIS & PARTNERS LIMITED, P.O. Box 21, Commerce Court South, Toronto  
duPONT GLORE FORGAN CANADA LIMITED, P.O. Box 229, Toronto-Dominion Centre, Toronto

EASTON, FISHER & CO. LTD., Suite 501, 200 Queens Avenue, London, Ontario  
EQUITABLE SECURITIES LIMITED, 110 Yonge Street, Toronto

FRASER, DINGMAN & CO, 199 Bay Street, Toronto  
FRY, MILLS, SPENCE LTD., P.O. Box 37, Toronto-Dominion Centre, Toronto

GAIRDNER & CO. LIMITED, P.O. Box 53, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
GARDINER, WATSON LTD., 335 Bay Street, Toronto  
GEOFFRION, ROBERT & GELINAS LTD., Suite 3750, Commerce Court West, Toronto  
GORDON SECURITIES LIMITED, 18 King Street East, Toronto  
GOULDING, ROSE & TURNER LTD., 11 King Street West, Toronto  
GREENSHIELDS LTD., P.O. Box 111, Commerce Court East, Toronto

HARRIS, (GOODWIN) & CO. LTD., 347 Bay Street, Toronto  
HODGSON, (C.J.) SECURITIES LTD., P.O. Box 372, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
HOUSSER & COMPANY LIMITED, 44 King Street West, Toronto  
HOUSTON, WILLOUGHBY AND COMPANY LIMITED, 1825 Cornwall Street, Regina

ISARD, ROBERTSON, EASSON CO. LIMITED, 330 Bay Street, Toronto

JONES, GABLE & COMPANY LTD., 110 Yonge Street, Toronto  
JONES HEWARD & COMPANY LTD., 44 King Street West, Toronto

KIPPEN & COMPANY INC., P.O. Box 318, Toronto-Dominion Centre, Toronto

LIDLAW SECURITIES CANADA LIMITED, 48 Yonge Street, Toronto  
LATIMER, (W.D.) CO. LIMITED, 199 Bay Street, Toronto  
LESLIE (FRANK S.) & CO. LTD., 7 King Street East, Toronto  
LEVESQUE, BEAUBIEN INC., P.O. Box 181, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
LOEWEN, ONDAATJE, McCUTCHEON & CO. LTD., 335 Bay Street, Toronto

MacDOUGALL, MacDOUGALL & MacTIER LTD., 50 King Street West, Toronto  
MAISON PLACEMENTS CANADA INC., 11 King Street West, Toronto  
MARTENS, BALL, ALBRECHT SECURITIES LTD., 4 King Street West, Toronto  
MATTHEWS & CO. LIMITED, 220 Bay Street, Toronto  
MAY, MIKKILA & CO. LIMITED, 330 Bay Street, Toronto  
McCONNELL & COMPANY LIMITED, 8 King Street East, Toronto  
McEWEN SECURITIES LIMITED, 11 King Street West, Toronto  
McLEOD, YOUNG, WEIR & CO. LTD., 50 King Street West, Toronto  
MEAD & CO. LIMITED, 7 King Street East, Toronto  
MERRILL LYNCH, ROYAL SECURITIES LTD., 20 King Street West, Toronto  
MIDLAND DOHERTY LIMITED, P.O. Box 25, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
MOLSON, ROUSSEAU & CO. LIMITED, 800 Place Victoria, Montréal  
MOSS, LAWSON & CO. LIMITED, 48 Yonge Street, Toronto

NESBITT, THOMSON AND COMPANY LIMITED, P.O. Box 35, Toronto-Dominion Centre, Toronto

O'BRIEN & WILLIAMS, 7 King Street East, Toronto  
ODLUM BROWN & T.B. READ LTD., 8 King Street East, Toronto  
OSLER (A.E.), GENDRON LTD., P.O. Box 305, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
OSWALD DRINKWATER & GRAHAM LTD., Suite 1810, 44 King Street West, Toronto

PEMBERTON SECURITIES LIMITED, P.O. Box 292, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
PETERS, HUGO & CO. LIMITED, 314-4th Avenue S.W., Calgary  
PITFIELD, MACKAY, ROSS & COMPANY LTD., P.O. Box 185, Toronto-Dominion Centre, Toronto

RESEARCH SECURITIES OF CANADA LTD., 44 Victoria Street, Toronto  
RICHARDSON SECURITIES OF CANADA, 120 Adelaide Street West, Toronto  
RICHARDSON, (T.A.) & CO. LIMITED, P.O. Box 49, Commerce Court West, Toronto

ST. LAWRENCE SECURITIES LIMITED, 401 Bay Street, Toronto  
SANDLER (N.L.) & CO. LIMITED, 401 Bay Street, Toronto  
STANDARD SECURITIES LIMITED, 185 Bay Street, Toronto  
STERLING-ATKINS LIMITED, 55 Yonge Street, Toronto  
STREIT, (J. BRADLEY) & CO. LTD., 360 Bay Street, Toronto

THOMSON, KERNAGHAN & CO. LIMITED, 365 Bay Street, Toronto

WALWYN, STODGELL & CO. LTD., 110 Yonge Street, Toronto  
WATT, CARMICHAEL SECURITIES LIMITED, P.O. Box 276, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
WHITE, (J.B.) & CO. LTD., 199 Bay Street, Toronto  
WILLS, BICKLE & CO. LTD., P.O. Box 32, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
WISENER AND PARTNERS COMPANY LIMITED, 220 Bay Street, Toronto  
WOOD GUNDY LIMITED, P.O. Box 274, Toronto-Dominion Centre, Toronto

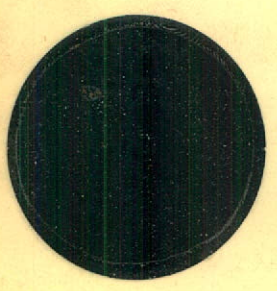
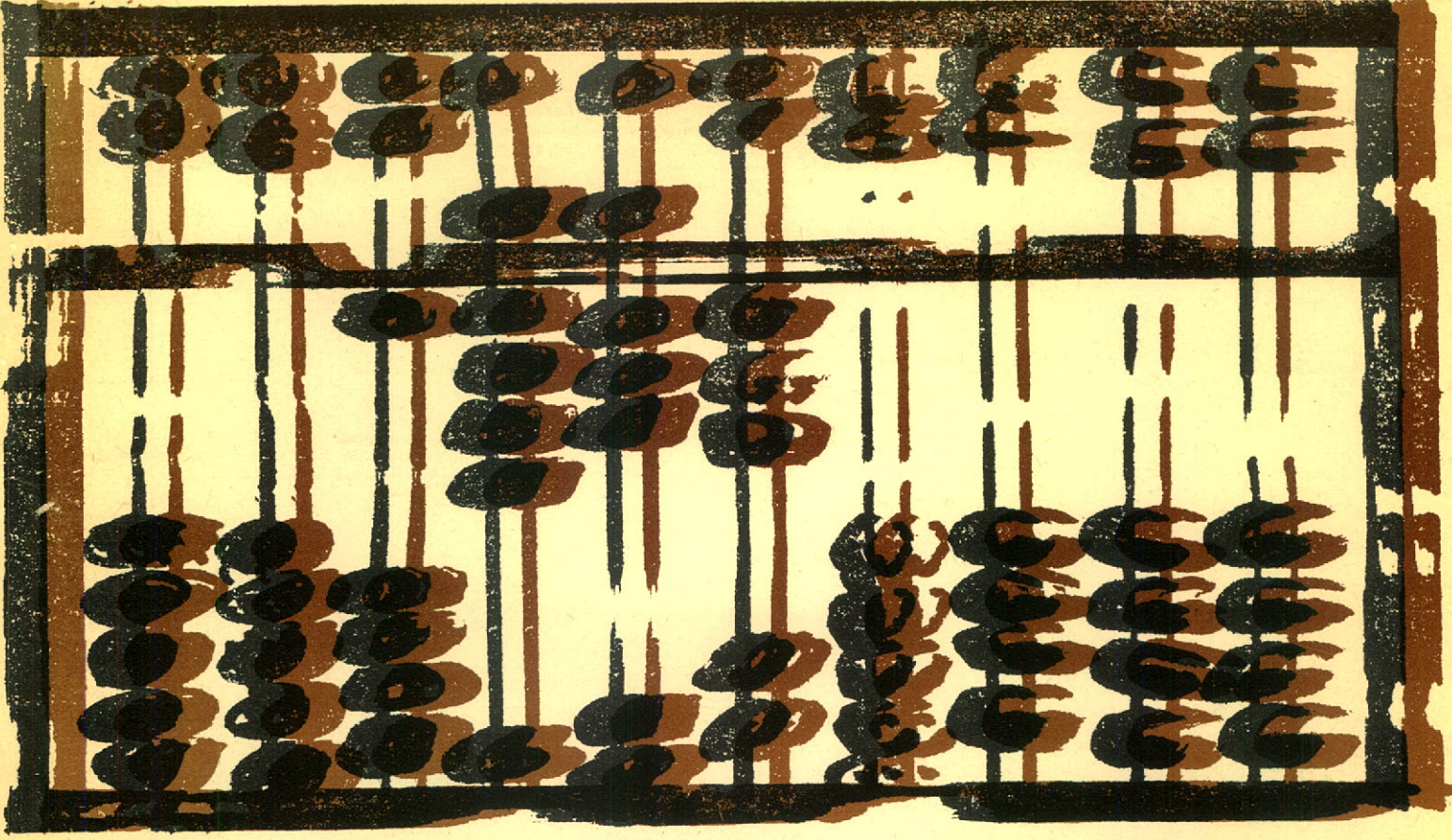
YORKTON SECURITIES LIMITED, 8 King Street East, Toronto







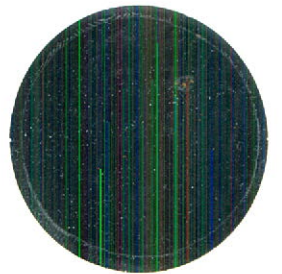
dupl e



# 1973 REVUE

LA BOURSE DE TORONTO

MANAGEMENT  
LIBRARY  
MAY 24 1974  
MCGILL UNIVERSITY





JC5121460

JC5121

## COUVERTURE

L'instabilité actuelle des relations monétaires internationales est le sujet de l'article de fond de la Revue annuelle de la Bourse de Toronto. Un jeune artiste torontois, Walter Ganszer, a rendu le thème de l'article dans le graphique d'un abaque stylisé, le plus ancien instrument de calcul au monde.

RÉDACTION

Yvette Reeves

PRODUCTION

Douglas Armstrong    France Brandrick  
Ken Dixon    Ann Dotzko    Regina Kapach  
Brian Lewis    Robert Scobie

## TABLE DES MATIÈRES

L'économie canadienne à l'oeuvre	2
Le message du Président du Conseil	10
L'article de fond Le système monétaire international et le gérant de capitaux	16
Inscriptions Historique de la composition des inscriptions à la cote de la Bourse de Toronto Nouvelles inscriptions en 1973	36
Le comportement du marché	40
Les points saillants des négociations Les 20 premières valeurs selon la valeur du marché	44
La croissance du marché	45
La croissance et les bénéfices des compagnies	46
Les 30 compagnies ayant le revenu le plus élevé	47
Résultat des 40 valeurs industrielles canadiennes les plus actives	48
Les 15 valeurs minières et pétrolières les plus actives Les 25 premières valeurs du marché	49
Tableau récapitulatif de l'évolution de la dernière décennie à la Bourse de Toronto	50
Indicateur des affaires et de l'économie canadienne	52
Revue des émissions d'actions et d'obligations au Canada	54
Transactions négociées en Amérique du Nord Echanges sur les principales bourses du monde	56
Nouveaux financements	57
Publications et rapports	58
Le Conseil des Gouverneurs	63

# La Revue annuelle de L'économie et du marché des valeurs au Canada de la Bourse de Toronto 1973

### ARTICLE DE FOND

Depuis quelques années, la Bourse de Toronto publie des articles sur des sujets d'intérêt général dans sa Revue annuelle. Dans ces exposés, les auteurs expriment librement leur point de vue ce qui n'engage qu'eux-mêmes.

La Bourse considère ces publications d'utilité publique car elles sont destinées à stimuler la réflexion et la discussion.

Cette année, le professeur M. Murenbeeld analyse le Système monétaire international en vue de déterminer les moyens à la disposition des gérants de capitaux pour faire face aux incertitudes que les récents développements ont fait surgir.

# L'économie canadienne à l'oeuvre

## **Introduction**

*La reprise économique de grande envergure qui s'était amorcée vers la fin de 1970 a persisté au cours des années 1972 et 1973.*

*Cette tendance à la hausse s'est accélérée au début de l'année. Les dépenses des pouvoirs publics et des consommateurs se maintenaient à des niveaux élevés, tandis que l'activité de la construction domiciliaire croissait. Ces facteurs positifs étaient renforcés par une recrudescence des marchés à l'exportation et, alors que certaines industries importantes fonctionnaient à leur quasi-capacité, les dépenses en capital accusaient une force encourageante.*

*Le nombre des emplois croissait régulièrement et les bénéfices des compagnies étaient à la hausse.*

*Cette conjoncture relativement favorable survint en dépit de l'appréhension que causaient certains secteurs. Les niveaux élevés d'activité économique dont jouissaient les principaux pays occidentaux exerçaient des pressions sur les ressources mondiales qui se traduisaient par une montée rapide des prix à l'échelle internationale.*

*Une des principales caractéristiques de ces prix haussiers était la menace d'une pénurie d'énergie qui s'intensifia lorsqu'un conflit éclata au Moyen-Orient. Il y avait aussi la menace à la stabilité monétaire internationale.*

*L'existence d'un gouvernement fédéral minoritaire au Canada soulevait des questions quant à la compétence des pouvoirs publics à poursuivre des politiques de stabilisation réalistes et à conclure de façon satisfaisante les négociations commerciales en cours avec les Etats-Unis. Au fur et à mesure que l'année avançait, l'influence négative qu'exerçaient les facteurs politiques s'accroissait alors que l'enquête du Watergate semblait menacer l'efficacité du Gouvernement des Etats-Unis. Les retombées de cette affaire au Canada étaient claires: des politiques économiques américaines moins fermes pouvaient avoir des effets nuisibles sur l'économie canadienne étant donné les relations étroites existant entre les deux économies.*

## RÉSULTATS

En 1973, le comportement économique du Canada s'est caractérisé par un redressement irrégulier du niveau extrêmement élevé de l'activité économique du début de l'année vers un niveau plus souhaitable bien que plus bas.

Cette tendance s'est reflétée clairement dans l'indicateur du Produit national brut qui, après avoir enregistré des gains réels de presque 8% au cours du premier trimestre de 1972, s'est accru d'environ 7.1% en volume en 1973 et 14.8% au prix du marché.

La production industrielle s'est accrue de 8.3% par rapport à 1972. Les records annuels établis en 1972 dans la production de l'acier et des véhicules automobiles ainsi que le nombre de mises en chantier d'habitations, ont tous été surpassés. L'activité des industries de ressources naturelles, stimulée par la demande à l'exportation et les prix plus élevés, s'est sensiblement accrue. En fait, l'indice d'utilisation des capacités indiquait que tandis que plusieurs industries importantes fonctionnaient à leur quasi-capacité d'utilisation, les industries forestières et minières avaient atteint leur limite.

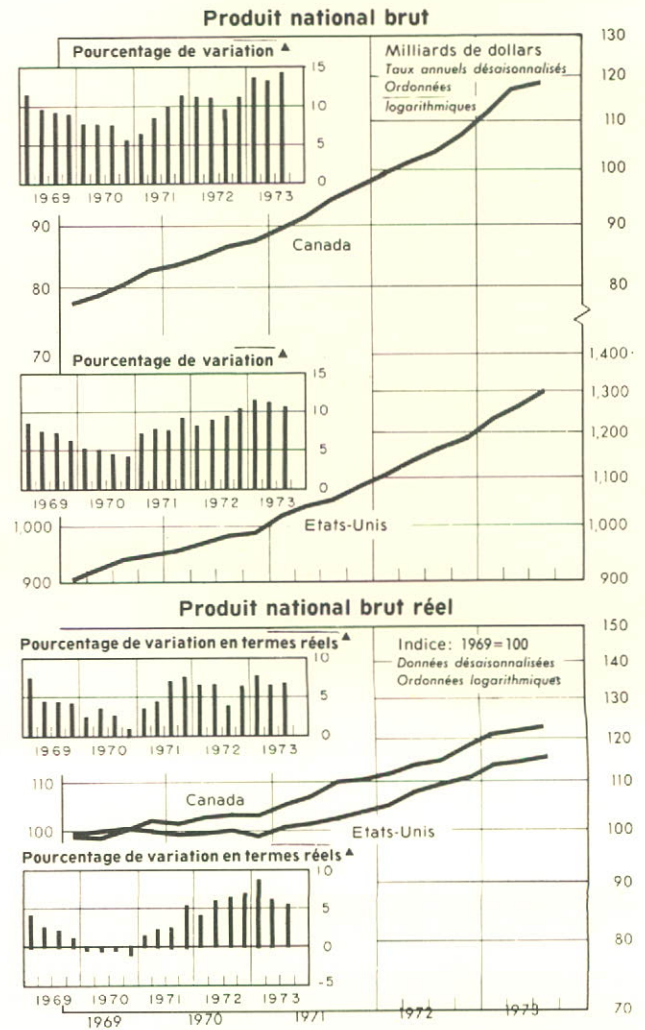
Il n'est donc pas surprenant que les dépenses en immobilisations se soient accrues. L'étude des projets d'investissements indique une hausse de l'ordre de 13% des investissements des secteurs public et privé en 1973 et les dépenses des entreprises se sont accrues d'environ 20% par rapport à l'année précédente. Cette accélération des dépenses en immobilisations aida à renforcer l'essor qui, préalablement provenait en grande partie des dépenses des consommateurs qui tendaient à se modérer à mesure que l'année avançait. Bien que les dépenses des particuliers soient considérées être 13% supérieures à celles de 1972, une partie importante de cette augmentation est attribuable aux prix plus élevés et ne reflète pas pleinement le déclin important des ventes d'automobiles au cours de la dernière partie de l'année.

Au cours de l'année, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 7.6%. La grande partie de cette hausse peut être attribuée aux prix des produits alimentaires qui se sont haussés de 14.6%. Si on exclut l'alimentation, l'augmentation de l'indice a été de 5% par rapport à 1972.

Le revenu des particuliers a augmenté de plus de 10% et tandis que les conventions salariales continuaient d'être très généreuses, le revenu des fermiers augmentait sensiblement à la suite des prix records des produits agricoles qui reflétaient la croissance de la demande mondiale pour de telles denrées et des pénuries dans les approvisionnements mondiaux. Entre temps, les emplois augmentaient à un rythme plus rapide que celui de la main-d'oeuvre ce qui résulta en une baisse du taux de chômage annuel à 5.6% contre 6.3% pour l'année dernière. Il est intéressant de noter qu'en ce qui a trait aux travailleurs âgés de plus de 25 ans, qui forment le groupe des chefs de famille, le taux de chômage a été de 4% contre 4.6% au cours de l'année précédente.

Bien que plusieurs industries semblaient approcher de la limite d'utilisation de leur capacité, il était évident que la productivité continuait de s'accroître. Le revenu de la main-

## LA PRODUCTION



▲ Variation par rapport au même trimestre de l'année précédente  
+ Chiffres préliminaires du deuxième trimestre de 1973  
Sources: Statistique Canada; U.S. Department of Commerce;  
The Conference Board in Canada

d'oeuvre non-agricole par personne augmenta de moins de 4%, tandis que les bénéfices augmentaient à un rythme plus rapide. En fait, les bénéfices des compagnies, avant impôt, s'élevaient à 37% de plus qu'en 1972 et la croissance du Produit national brut semble avoir été la plus importante des deux dernières décennies.

A mesure que l'année approchait de sa fin, la pénurie mondiale d'énergie devint une source grave d'incertitude et bien que cette situation assombrît les perspectives de l'année à venir, l'économie canadienne pouvait se consoler devant la suffisance relative des ressources de combustible disponibles au pays.

### **Le défi économique et la politique du gouvernement fédéral**

Tout au long de l'année, les autorités fédérales ont cherché avant tout à instaurer un niveau d'activité économique plus raisonnable. Les difficultés sont surtout liées à l'élaboration et la mise en vigueur d'une politique adaptée à une économie fonctionnant à pleine capacité (ou presque), dans une conjoncture tendant davantage à la pénurie qu'aux excédents. Les conditions de plus en plus restreintes des marchés de la main-d'oeuvre et des biens et services se sont traduites dans le niveau des prix. Le gouvernement fédéral a, par conséquent, cherché à modérer le niveau d'activité sans occasionner de récession.

Il fallait donc maintenir l'emploi à un niveau élevé sans provoquer un taux d'inflation insupportable. A cet égard, on peut remarquer un changement fondamental de politique étant donné que cet objectif premier en matière de prix est passé au deuxième plan et qu'on toléra un taux d'inflation ne nuisant pas à la position du Canada sur le plan de la concurrence internationale.

### **La politique fiscale**

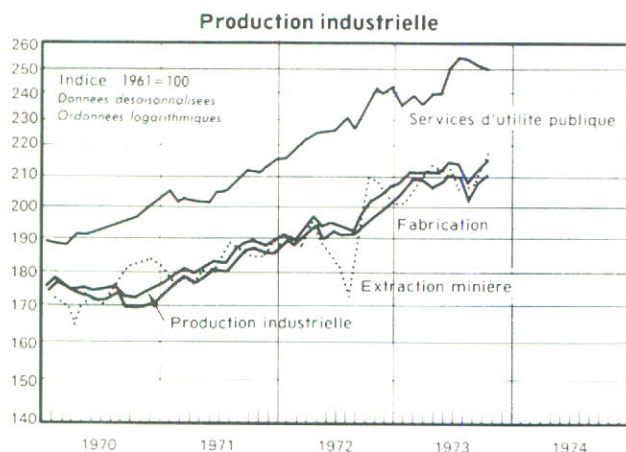
Les pouvoirs publics cherchèrent à instaurer une politique fiscale qui, d'après la propre déclaration du ministre des Finances fédéral "tout en favorisant l'expansion permettrait à l'économie de se stabiliser pour tendre plutôt à la croissance à long terme". Pour atteindre cet objectif, on allait réduire les dépenses publiques fédérales et faire quelques concessions fiscales aux particuliers et aux sociétés.

Le budget fédéral présenté en février proposait une réduction effective d'une moyenne de 2% de l'impôt des particuliers, par rapport aux dispositions actuelles. La taxe de vente et la taxe d'accise devaient être supprimées pour un grand nombre de produits de consommation afin de freiner la hausse des prix dans ce secteur. Le ralentissement de la hausse des dépenses publiques devait permettre de réduire le déficit budgétaire.

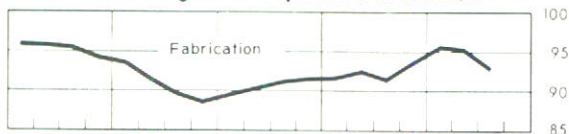
Autrement dit on s'attendait à ce que les dépenses directes en biens et en services à tous les paliers de gouvernements, tout en demeurant un facteur important pour l'expansion de la demande, influencent le mouvement de l'économie dans le sens d'une décélération.

C'est en juillet que la réduction des impôts des sociétés, proposée en mai 1972, fut enfin adoptée. L'imposition des sociétés qui se livrent à la fabrication et à la transformation passait alors d'un taux de 49% à 40% rétroactivement depuis le

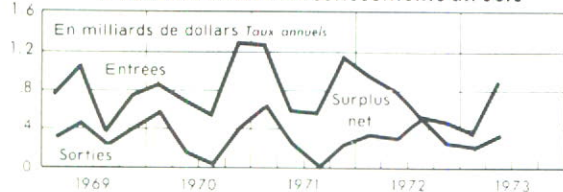
## **LA PRODUCTION**



### **Pourcentage de la capacité d'utilisation**

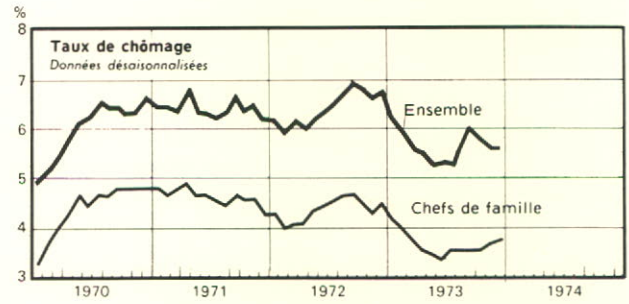
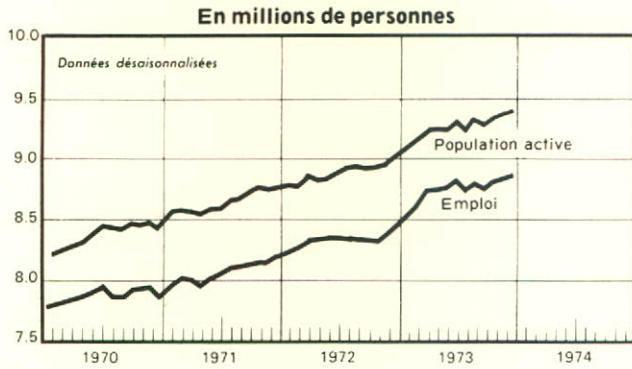


### **Mouvements des investissements directs**

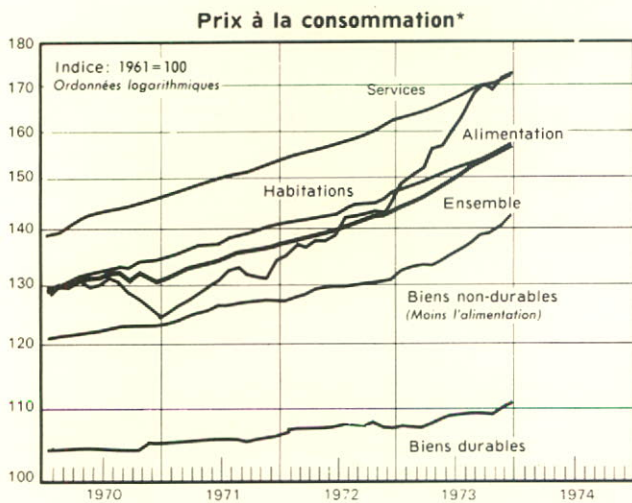




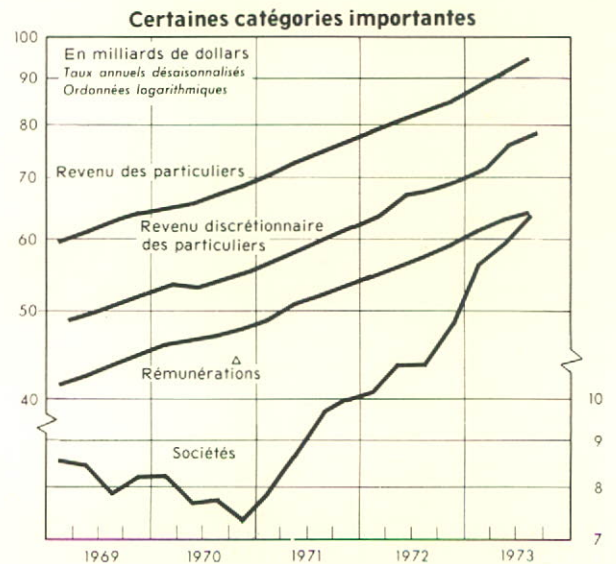
## POPULATION ACTIVE ET EMPLOI



## Prix



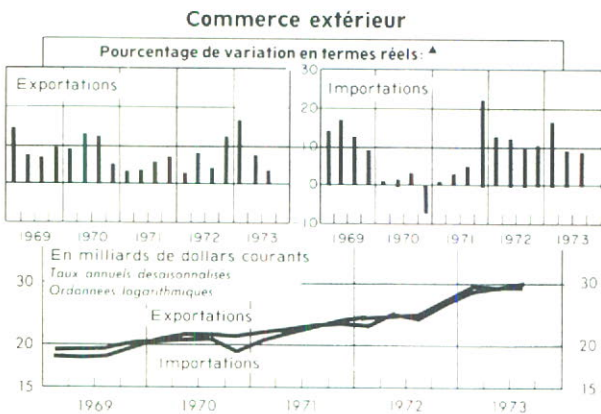
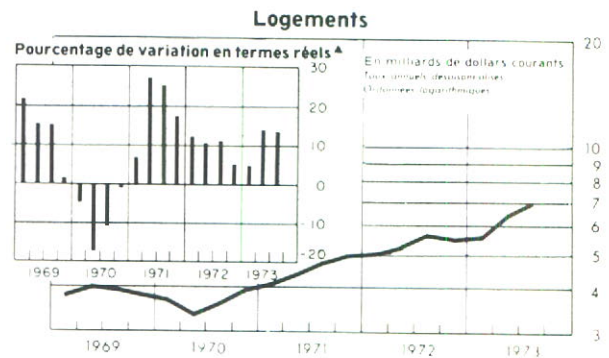
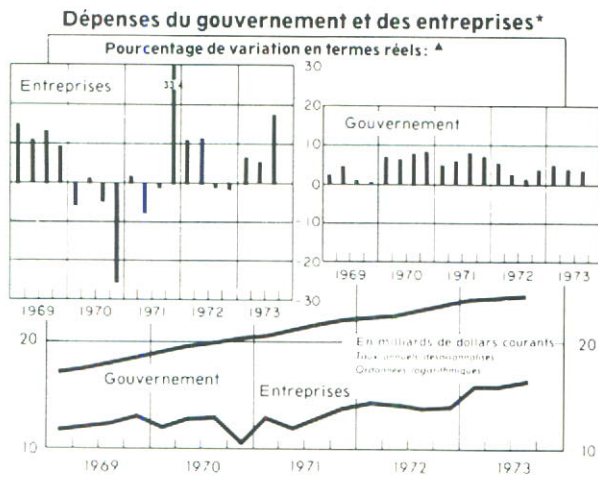
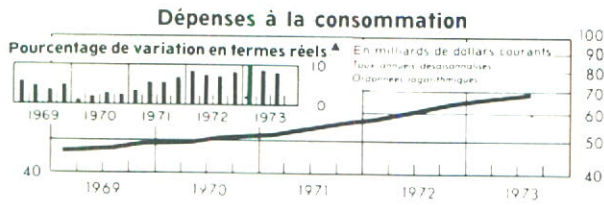
## REVENU



\* Importance relative basée sur les dépenses en aliments pour 1969 et l'ensemble des autres dépenses pour 1967

Sources: Statistique Canada;  
The Conference Board in Canada

## DÉPENSES



▲ Variation par rapport au même trimestre de l'année précédente.

\* Basée sur les données de dollars constants de 1961.

Gouvernement comprend les dépenses courantes et en immobilisations de tous les paliers de gouvernement;  
entreprises comprend la construction non résidentielle, la machinerie et l'outillage et les fluctuations des stocks des entreprises et des fermes.

Sources: Statistique Canada; The Conference Board in Canada.

début de 1973 et l'on instaure une provision pour l'amortissement plus rapide des dépenses en immobilisations dans le domaine de l'outillage.

Les particuliers allaient bénéficier d'autres concessions lorsque les détails du projet d'indexation de l'impôt des particuliers, déjà annoncé dans le budget de février, furent précisés au mois d'octobre. C'est ainsi qu'à partir de janvier 1974, les règles fiscales fédérales s'appliquant aux particuliers devaient tenir compte automatiquement du facteur-inflation. D'après ce projet, les exemptions fiscales et les catégories de revenu imposables devaient être indexées sur la hausse du coût de la vie durant les douze mois se terminant le 30 septembre de l'année précédente. Pour 1974, cette augmentation est de 6.6%.

Dans l'ensemble, les objectifs fiscaux fédéraux paraissent presque réalisés du fait que le déficit budgétaire et celui des comptes de la nation ont diminué petit à petit. Le taux de change flottant y a bien sûr contribué car le Gouvernement a joui d'une plus grande liberté dans l'élaboration de politiques de stabilisation interne. Le ralentissement de l'incitation créée habituellement par les dépenses publiques pour l'économie a été compensé, dans une certaine mesure, par la hausse des dépenses en immobilisations des entreprises et le niveau soutenu de la demande à l'exportation.

La modification tacite qui est intervenue dans les objectifs politiques de stabilité des prix comme l'indique bien le projet d'indexation de l'impôt est apparue comme justifiée et nécessaire vu que la pression à la hausse sur le niveau des prix était le fait de facteurs internationaux plutôt qu'internes.

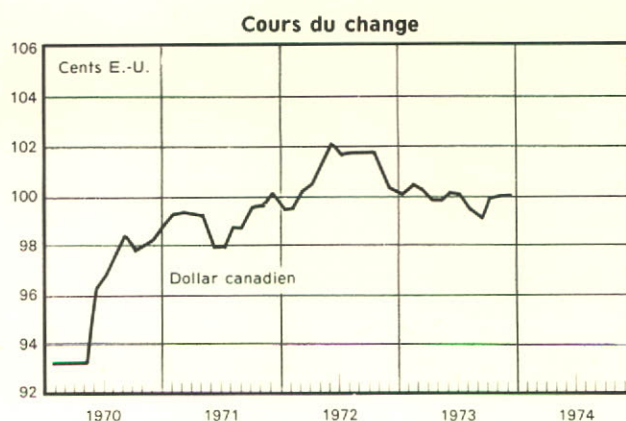
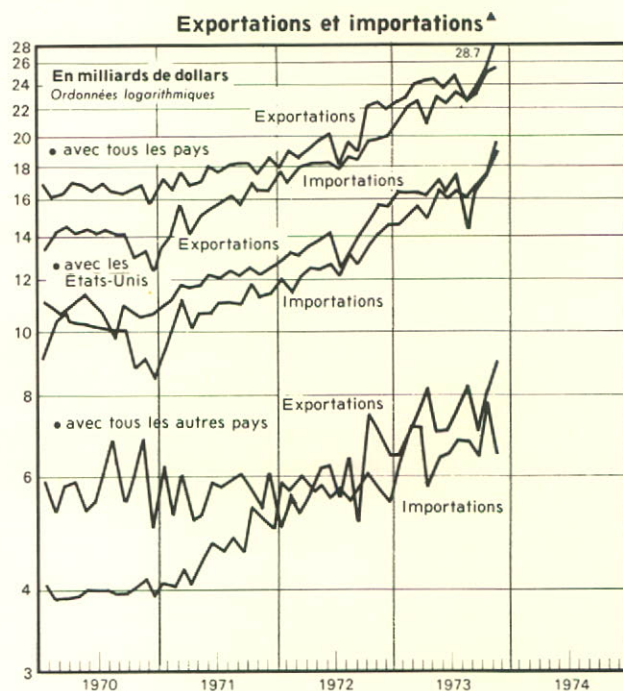
### Politique monétaire

Au cours de la plus grande partie de l'année, la politique monétaire tendait à promouvoir une croissance économique harmonieuse et facile à soutenir en même temps qu'une hausse des prix bien moindre qu'en 1973. Pour ce faire, la Banque du Canada cherchait à éviter que le marché du crédit et le rythme de l'activité économique ne souffrent, à court terme, d'effets défavorables et tentait de freiner la hausse des taux d'intérêt et la croissance du crédit de peur des pressions inflationnistes internes à plus long terme.

Par conséquent, la politique monétaire qui avait été remarquablement expansionniste depuis 1971 commença à se stabiliser après l'emballement de l'activité économique intervenu au début de 1973. Stimulé par la rapide expansion économique, le système bancaire se trouvait soumis à des pressions croissantes provenant de la forte demande de crédit. Celle-ci aurait pu entraîner une croissance plus rapide de la masse monétaire si la Banque du Canada n'avait pas exercé un contrôle aussi strict sur la situation de liquidités des banques à charte pour les forcer à puiser abondamment à même leurs réserves déjà limitées.

La tendance haussière des taux d'intérêt qui en résulta fut influencée jusqu'à un certain point par la hausse rapide des taux d'intérêt à court terme sur le plan international mais les conséquences de cette poussée furent amorties par le mouvement des taux de change du marché à terme. En avril, on annonça la première hausse des taux bancaires. Elle allait être suivie de cinq autres augmentations. Le taux bancaire fut alors porté de 4.75% à 5.25% et, en septembre, il atteignait 7.25%.

## COMMERCE EXTÉRIEUR



Bien que les taux d'intérêt à court terme aient augmenté sensiblement depuis le printemps dernier, la hausse a eu beaucoup moins d'ampleur au Canada que dans d'autres pays. Sans aucun doute, l'entente de Winnipeg a contribué à modérer cette hausse et, bien que le plafond fixé soit beaucoup plus élevé, cela a aidé à ralentir les sorties importantes de fonds à court terme qui ont des effets néfastes sur le taux de change. D'après l'entente de Winnipeg conclue en 1973, un plafond fixé volontairement permet de limiter les taux d'intérêt que les banques à charte peuvent verser sur les dépôts à terme de moins d'un an.

Néanmoins, on n'a pas assisté à un ralentissement marqué de la croissance des principaux agrégats monétaires. Que l'on en donne une définition stricte ou non, le taux de croissance désaisonnalisé de la masse monétaire s'est maintenu aux environs de 15% par an.

Dans ces circonstances, la politique monétaire semble avoir tendu davantage au redressement des taux d'intérêt à court terme qu'à l'instauration de conditions générales plus restreintes. On voit bien l'importance du mouvement des taux d'intérêt internationaux par rapport à la balance des paiements et à la valeur extérieure du dollar canadien. Toutefois, à mesure que l'année tirait à sa fin, on remarquait des signes de ralentissement de la hausse des taux internationaux à court terme, ce qui devrait permettre aux autorités canadiennes de concentrer davantage d'efforts sur la conjoncture interne.

### **Le commerce international canadien**

La solidité remarquable de l'économie canadienne et mondiale, au cours de l'année 1973, s'est bien reflétée dans les résultats du Canada sur le plan des échanges. Les exportations du Canada, qui est un producteur important de matières premières, réagirent aux modifications profondes de la conjoncture internationale qui se sont traduites par une vague de hausse des prix des produits agricoles et des marchandises faisant l'objet d'échanges internationaux.

Entre temps, la valeur des importations croissait rapidement du fait que la consommation interne gardait un niveau élevé, même si l'on considère qu'une partie de la hausse des importations comme des exportations peut être attribuée à la hausse des prix à l'échelon international.

Au cours de l'année 1973, la valeur des biens importés s'est élevée à \$23.3 milliards soit 25% de plus qu'en 1972, tandis que la valeur des exportations était de \$25.4 milliards, soit 26% de plus que l'année précédente. Cet excédent commercial de \$2.1 milliards compense à peine le déficit traditionnel du compte de services. Ceci se traduit par un déficit de \$0.3 milliard du compte courant, soit une amélioration par rapport à 1972.

Les Etats-Unis restent toujours le principal partenaire commercial du Canada. En effet, 67% de la valeur de toutes nos exportations y sont destinées tandis que 71% de nos importations proviennent de ce pays. Toutefois, ses exportations vers les Etats-Unis ont augmenté de 23% par rapport à une hausse de 28% pour les importations. Du fait de la situation de plus en plus malsaine du compte de services, le déficit du compte courant du Canada avec les Etats-Unis est passé de \$0.4 milliard en 1972 à \$1.2 milliard en 1973. Evidemment, l'attitude des Etats-Unis envers le Canada a connu, de ce fait, un certain assouplissement sur le plan des relations commerciales. Dans ces circonstances,

les négociations commerciales devraient maintenant s'effectuer dans une atmosphère plus sereine et les résultats devraient être plus réalistes.

Le commerce avec tous les autres principaux partenaires a aussi augmenté. Les exportations à destination du Japon et de la Communauté économique européenne élargie se sont accrues respectivement de 86% et de 25%. En revanche, les importations en provenance du Japon déclinèrent de 5% tandis que celles de la Communauté européenne augmentaient d'environ 14%.

Les importations de véhicules automobiles, d'engins et de pièces aéronautiques et de pétrole brut ont enregistré des gains sensibles. Les importations de pétrole brut se sont élevées à \$941 millions, soit 38% de plus qu'en 1972. Cette hausse est en partie due au fait que les pays producteurs dont dépend l'est du Canada pour son approvisionnement, augmentèrent sensiblement leurs prix vers la fin de l'année. Les importations de véhicules automobiles, d'engins et de pièces aéronautiques ont augmenté de 26% et, étant donné que ces biens viennent en grande partie des Etats-Unis, ils ont contribué énormément à l'accroissement du déficit du compte courant avec les Etats-Unis.

On comprend mieux la situation lorsqu'on considère le ralentissement de la croissance des exportations de véhicules automobiles, d'engins et de pièces aéronautiques qui sont destinés en grande partie aux Etats-Unis. Les ventes de ces biens n'ont augmenté que de 12%. Par ailleurs, les recettes en provenance des exportations de pétrole brut ont été de \$1.5 milliard, soit une augmentation de 47% due à l'accélération de la demande des Etats-Unis vers la fin de l'année lorsque les producteurs du Moyen-Orient réduisirent leurs livraisons de pétrole.

En général, les exportations de céréales ont été très soutenues. Les expéditions de blé à l'étranger se sont élevées à \$1.2 milliard, soit 31% de plus qu'en 1972. Les exportations de métaux ont aussi été sensiblement supérieures et les gains dans les ventes de nickel et de cuivre respectivement de 21% et de 57% ont plus que compensé le déclin de 3% des exportations d'aluminium.

Les expéditions de produits forestiers se sont maintenues à un niveau élevé et, bien que l'industrie ait été affectée par des conflits de travail dans l'industrie au cours du troisième trimestre, toutes les principales catégories ont connu une amélioration. Les exportations de papier journal ont augmenté de 11%, celles des pâtes de 29% et celles du bois de construction de 36%.

Les résultats enregistrés en 1973 ont fait ressortir l'importance du commerce extérieur pour l'économie canadienne. Les exportations ont compté pour presque 25% du produit national brut et les résultats de l'économie cette année-là ont bénéficié de l'élan considérable provenant de l'extérieur. Dans ce contexte, la réforme du système monétaire international et le règlement des différends commerciaux avec les Etats-Unis sont d'une importance cruciale pour le bien-être futur des Canadiens.

### **En quête d'une politique énergétique**

Au cours de l'année 1973, une des principales préoccupations en matière de stratégie économique provenait de l'élaboration d'une politique énergétique adaptée aux conditions actuelles et à l'évolution à plus long terme.

Théoriquement, le Canada devait être à l'abri des "caprices" politiques des principaux pays exportateurs de pétrole, mais du fait des installations d'acheminement existantes, l'est du Canada reste cependant vulnérable à ces facteurs externes.

On assiste là aux conséquences de la politique nationale établie en 1961 en matière de pétrole. Le Canada fut alors divisé en deux secteurs pour les approvisionnements de brut. Toute la partie du Canada à l'ouest de la vallée de l'Outaouais devait être approvisionnée par le pétrole brut d'origine domestique. Les importations étrangères de produits bruts devaient continuer à l'est de la vallée de l'Outaouais. A l'exception de l'huile lourde dont l'importation n'était pas contrôlée, les prix des produits pétroliers à l'ouest de cette ligne reflétaient les mouvements du prix du pétrole brut dans l'ouest du Canada, tandis que les prix de l'est du Canada étaient déterminés par les mouvements des prix au niveau international.

Au cours des années 1960, les prix du brut dans l'ouest du Canada et aux Etats-Unis étaient beaucoup plus élevés que les prix du brut importé. La politique nationale pétrolière du Canada et la politique analogue des Etats-Unis à savoir: la réglementation des importations de pétrole, tendaient à maintenir cet écart.

La politique nationale pétrolière encourageait l'expansion de l'industrie pétrolière canadienne, mais certaines modifications profondes intervinrent au point d'en faire une politique dépassée. Parmi les raisons de ce phénomène, disons que l'industrie pétrolière canadienne est maintenant bien lancée et viable; il faut mentionner les récents événements internationaux qui ont abouti à créer cette situation.

En effet, la nécessité de déterminer une politique énergétique adéquate était encore plus pressante du fait de la pénurie croissante d'approvisionnement en combustible aux Etats-Unis en 1973. Vers la fin de l'année, nos voisins américains étaient dans une situation très difficile car les producteurs importants du Moyen-Orient commencèrent à réduire leurs exportations de pétrole à destination de leur pays. Au cours des dernières années, les Etats-Unis avaient montré beaucoup d'enthousiasme pour la conclusion d'une entente avec le Canada en matière énergétique à l'échelle continentale. On n'était donc pas surpris de voir que la pénurie d'approvisionnement en énergie sévissant aux Etats-Unis rendait les livraisons en provenance du Canada extrêmement importantes.

En fait, on se préoccupait surtout des ressources de pétrole brut et de gaz naturel mais toute discussion avait des conséquences pour d'autres ressources comme la houille, l'hydro-électricité et l'uranium. A mesure que la pénurie internationale de combustible se faisait de plus en plus grave, on assistait aux décisions inconstantes des pays producteurs du Moyen-Orient et il fallait avant tout assurer les approvisionnements à venir.

Les autorités canadiennes étaient au courant de cette situation depuis un certain temps; en effet, l'Office national de l'énergie, l'organisme qui régit les approvisionnements d'énergie au Canada, avait refusé d'approuver de nouveaux contrats pour l'exportation de gaz naturel. Le problème le plus important pour les responsables provenait du fait que l'expansion des industries de pétrole et de gaz naturel avait surtout été prévue pour servir le commerce nord-sud.

Dans l'ensemble, les prix de l'énergie avaient connu une certaine baisse au cours des deux dernières décennies. Toutefois, depuis 1971, on avait pu voir sur le plan international une tendance à la hausse très nette des prix du brut. Ce changement fondamental provenait surtout de l'augmentation des impôts perçus par les principaux pays exportateurs de pétrole.

On s'attend à ce que les prix du pétrole brut augmentent sensiblement à l'avenir et, à long terme, les prix du pétrole brut canadien traduiront les mouvements des prix internationaux. Par conséquent, les prix du gaz naturel augmenteront proportionnellement à la hausse des prix des combustibles concurrentiels. Le coût de l'électricité devrait se stabiliser grâce aux progrès anticipés dans la technologie nucléaire et aux prix de revient inférieurs du combustible nucléaire. En même temps, les prix de tous les combustibles pourraient, à l'avenir, subir les effets de la priorité accordée aux combustibles, "propres" sur le plan de l'écologie.

Devant de telles perspectives et vu les événements précipités, il était encore plus difficile d'élaborer une politique énergétique internationale, compte tenu de la recrudescence des disparités régionales. C'est seulement dans une atmosphère de collaboration que l'on peut élaborer une politique satisfaisante pour tous les Canadiens. Mais les plus hautes autorités fédérales et provinciales doivent faire preuve de beaucoup d'adresse. Il se trouve que, dans ce cas, l'intérêt général correspond aussi à l'intérêt égoïste de chaque Canadien.

La reproduction des graphiques a été autorisée par le National Conference Board in Canada et les données désaisonnalisées par Statistique Canada.



J. Pearce Bunting  
Président du Conseil

## Le message du Président du Conseil

### INTRODUCTION

*Le comportement irrégulier des marchés boursiers canadien et américain en 1973 a bien indiqué les vives fluctuations enregistrées sur le plan de la confiance des investisseurs et de l'activité économique.*

*En dépit des fluctuations sensibles de l'activité boursière en 1973, la valeur des titres négociés cotés au Canada a atteint un nouveau record, surpassant celui établi l'année précédente. Le cours moyen par action négociée a aussi progressé sensiblement.*

*Stimulé par la hausse des bénéfices des sociétés et le dynamisme des marchés à l'exportation, l'indice des valeurs industrielles de la Bourse de Toronto atteignit des niveaux records en janvier 1973. D'autres records furent établis en octobre. A la fin de l'année, l'indice était à 3.6% au-dessous du chiffre record de clôture de 1972.*

*Pour l'économie canadienne, ce fut une année de progrès rapide. L'accélération de l'activité économique dans les principaux pays occidentaux se traduit par l'accroissement de la demande de richesses naturelles dans le monde comme en témoigna la hausse rapide des prix internationaux des matières premières. Le Canada profita largement de cette situation du fait qu'il est un grand producteur de matières premières. En fait, il semblerait qu'un certain nombre d'industries canadiennes aient atteint les limites de leur capacité de production au cours de l'année.*

*Alors que l'année 1973 touchait à sa fin, on a pu se rendre compte de la position avantageuse des Canadiens dans le monde du fait des richesses de leur pays; témoin la situation relativement favorisée du Canada lors de la crise de l'énergie dans le monde occidental.*

*Les principales préoccupations des Canadiens au cours de l'année sont allées à l'élaboration d'une politique de l'énergie mieux adaptée à la conjoncture interne et mondiale à court et à long termes. Plusieurs questions ont été soulevées relativement à l'exportation continue d'énergie, au réajustement des prix de l'énergie à l'exportation à des niveaux plus réalistes et à l'établissement d'une plus grande harmonie des prix du pétrole à travers le Canada.*

*L'indice des pétroles de l'Ouest de la Bourse de Toronto traduit la portée et l'ampleur des discussions en matière de politique de l'énergie. Quels que soient leurs résultats finals (qui restent encore imprécis), les répercussions sont très nettes pour le marché des capitaux canadien. Il faut penser à trouver les moyens de rassembler du mieux possible les ressources en capital du Canada en vue de la mise en valeur accrue des sources de combustibles.*

*Les sables bitumineux de l'Athabasca, en Alberta, dont on évalue la teneur en pétrole brut à quelque 800 milliards de barils, présentent des défis indiscutables. Vu les moyens technologiques actuels, nous pourrions y récupérer environ 200 milliards de barils. La hausse des prix de l'énergie rendra l'exploitation de ces réserves plus intéressante. Les constructions hydro-électriques du Québec et du Manitoba, les gisements d'hydrocarbures du Grand Nord et les vastes installations de pipe-lines requises en vue de l'élaboration d'un système d'acheminement efficace dans l'ensemble du pays constituent d'autres données également importantes pour les perspectives d'avenir en matière d'énergie.*

*L'année n'a pas été sans soulever de graves préoccupations. La pénurie de main-d'oeuvre et de matériaux a commencé à se faire sentir au Canada. On a pu déceler certaines pressions en faveur d'un ralentissement de l'activité économique nationale.*

## GESTION DE L'ÉCONOMIE

Au début de 1973, il apparut très clairement que la politique de l'Etat devait tendre à un ralentissement de la croissance économique au Canada, tout en instaurant un taux d'expansion plus raisonnable. La valeur à l'étranger du dollar canadien flottant n'a pas posé de problème grave, ce qui a permis une certaine souplesse dans l'utilisation de mesures économiques à des fins de stabilisation interne. L'existence d'un gouvernement fédéral minoritaire au Canada a cependant créé quelques difficultés, vu la nécessité d'adopter une politique appropriée dans des délais rapides.

Les obstacles auxquels se heurtaient les dirigeants pour ralentir l'activité économique étaient assez complexes. Malgré la réduction de plus en plus évidente de l'offre de main-d'oeuvre, le taux de chômage désaisonnalisé avoisinait toujours 5%, niveau caractéristique habituellement d'un relâchement certain de l'économie. Parallèlement à cela, les prix à la consommation connurent une hausse rapide dont une part importante pouvait cependant être attribuée aux prix à l'importation et aux pressions de la demande mondiale, facteurs pratiquement incontrôlables pour les autorités canadiennes. On aurait pu permettre ou provoquer une revalorisation du dollar canadien à l'extérieur pour compenser ces pressions mondiales, mais cela aurait été au détriment des principales industries exportatrices canadiennes.

Les dirigeants politiques se trouvaient donc devant deux problèmes clés: un taux de chômage relativement élevé en période d'activité économique intense et, en même temps, le besoin urgent de freiner l'inflation à l'intérieur.

Les taux de chômage masculins et féminins (25 à 64 ans) ont avoisiné respectivement 4% et 3% au cours de l'année. Ces chiffres apparaissent favorables si on les compare aux taux de chômage de ce même groupe au cours de la période de prospérité économique qui s'étendit de 1964 à 1968, à savoir 3,6% et 1,9%. Par ailleurs, le taux de chômage pour la catégorie ayant de 14 à 24 ans est resté aux environs de 10% pour 1973.

Il est évident que le taux de chômage national global est relevé par le groupe âgé de 14 à 24 ans. On se demande toutefois comment tant de Canadiens entre 14 et 19 ans sont officiellement en chômage à une période de pénurie manifeste de main-d'oeuvre qualifiée et non qualifiée sur le marché du travail. Sans aucun doute, un grand nombre de jeunes gens qui auraient dû terminer leurs études et améliorer leurs connaissances sont maintenant inscrits au chômage peut-être tout simplement à cause de la facilité avec laquelle ils peuvent obtenir des prestations sociales. Philosophiquement parlant, les prestations de chômage n'ont rien de condamnable en soi; mais lorsque le système en vertu duquel elles sont administrées décourage l'emploi et l'instruction, il faut alors faire preuve d'une plus grande imagination dans la pratique. Il est certain que la catégorie la plus jeune de la population active est aussi celle qui s'accroît le plus rapidement, mais cela ne justifie pas que 10% de ceux qui ont entre 14 et 24 ans soient en chômage lorsque la main-d'oeuvre se fait rare.

En examinant ainsi les statistiques sur le chômage au Canada, on se demande jusqu'à quel point les taux désaisonnalisés du chômage peuvent servir d'indice du niveau d'activité économique.

Les Canadiens ont été aussi gravement préoccupés par le contrôle de pressions inflationnistes localisées. A partir du début de 1971 jusqu'à la fin de 1972, on a enregistré des gains rapides de productivité du fait que l'on utilisait une capacité de production qui était sous-employée jusqu'alors. En 1973, la situation était différente car on approchait alors de la limite de la capacité de production et les gains de productivité ont donc été moins importants. Moins la hausse du rendement par heure homme est élevée, plus les coûts de production sont considérables. Les hausses de salaires accordées par négociations collectives ont eu pour effet d'aggraver encore plus les pressions à la hausse sur le niveau des prix.

Il serait monotone de dresser un tableau ici de tous les maux causés par l'inflation ou de décrire la nature du processus inflationniste. Ces sujets ont été traités à fond dans des discussions publiques. Les conditions inflationnistes actuelles dans notre économie impliquent que les responsables de l'administration et de la main-d'œuvre respectent une certaine discipline. Les différends ouvriers de même qu'un taux de chômage élevé entraînent inévitablement un gaspillage des richesses.

Cette auto-discipline doit aussi s'imposer à tous les paliers de gouvernement, surtout dans le domaine des dépenses publiques. Quelque 40% de nos ressources nationales vont, à l'heure actuelle, aux pouvoirs publics. Il est évident que les dépenses publiques contribuent largement aux pressions inflationnistes, comme l'a fait remarquer le Conseil économique du Canada.

En toute justice, on doit admettre que le gouvernement fédéral a montré une certaine détermination à modérer la hausse de ses dépenses. Toutefois, il faut instaurer une coordination des dépenses gouvernementales à tous les niveaux, ce qui rendrait certainement la politique fiscale plus décisive à tous les points de vue. Si l'on veut que la poussée des investissements enregistrée au Canada à l'heure actuelle se poursuive et soit favorisée sans toutefois donner lieu à une forte inflation, la demande des secteurs gouvernementaux pour les ressources existantes devra connaître une certaine modération.

Les tentatives actuelles d'élaboration d'une politique énergétique nationale font aussi ressortir le besoin de coopération entre les Canadiens en vue d'atteindre un but d'intérêt général. Nous avons la chance unique de renforcer notre unité nationale si souvent menacée dans le passé par les disparités régionales et culturelles. En cherchant une solution à leurs problèmes internes d'énergie, les Canadiens devraient observer soigneusement l'agitation internationale qui résulte du manque de coopération entre les pays producteurs et consommateurs.

Nous devrions nous demander comment mieux servir notre intérêt, tant celui des producteurs que des consommateurs, en servant le Canada et comment mieux servir le Canada en servant notre intérêt si nous ne voulons pas hypothéquer l'avenir de notre pays par des considérations régionales égoïstes.

Les richesses naturelles et humaines du Canada lui donnent une certaine invulnérabilité aux brusques remous internationaux. Grâce à la bonne gestion de ces ressources, tous les Canadiens pourront bénéficier d'un bien-être accru, tant économique que social, au cours des prochaines années. Il est évident que la politique nationale dans un domaine comme celui de l'énergie est d'une importance vitale pour l'avenir de notre pays.

## LE COMMERCE EXTÉRIEUR

L'auto-discipline et la coopération sont aussi importantes dans le domaine international qu'elles le sont sur le plan interne, comme le souligne le professeur Murenbeeld dans son article de cette revue annuelle. Les restrictions et la hausse des prix qui ont été imposées par les principaux pays exportateurs de pétrole sur leurs exportations de carburants ont accentué l'interdépendance des nations en soulignant clairement la nécessité d'une coopération à l'échelon mondial. Si, au lieu de la coopération internationale, on préférait une politique unilatérale, il faudrait s'attendre à des bouleversements et ce serait au détriment de l'économie mondiale.

Le Canada, médiateur traditionnel, peut jouer un rôle utile dans les relations internationales sans être complètement désintéressé. L'importance du facteur extérieur pour stimuler l'économie canadienne comme on l'a vu en 1973 démontre bien le caractère décisif du commerce international pour l'économie canadienne. Dans ces circonstances, la réforme du système monétaire international que l'on attendait depuis longtemps, est maintenant devenue une nécessité. Le Canada se doit de prendre une large part aux débats mondiaux relatifs aux mesures de réforme du système monétaire et faire en sorte qu'ils aboutissent en y contribuant du mieux possible.

L'assouplissement apparent des États-Unis dans ses relations commerciales avec le Canada, compte tenu de la détérioration du compte courant du Canada avec ce pays, devrait contribuer à dégager l'atmosphère des rapports entre les deux pays et conduire à des négociations plus rationnelles. La croissance des blocs commerciaux comme la Communauté économique européenne devrait renforcer et non pas menacer les relations économiques entre le Canada et les États-Unis. Il faudrait s'efforcer de plus en plus à résoudre les différends actuels à un moment où tout concourt à réaliser une entente mutuelle.



---

## LE MARCHÉ DES CAPITAUX

La valeur nette des nouvelles émissions d'obligations et d'actions privilégiées des gouvernements, des institutions et des sociétés du Canada a décliné en 1973, mais la valeur nette des nouvelles émissions d'actions ordinaires a augmenté sensiblement. La baisse de la demande publique de capitaux (à tous les paliers de gouvernement) a été bénéfique en ce sens qu'elle a libéré de plus grandes ressources en capital pour le secteur privé. Ceci a sans doute encouragé, jusqu'à un certain point, l'augmentation des offres de titres des sociétés.

Du fait de l'importance que cela revêt dans un pays préoccupé par la mainmise étrangère sur sa capacité de production, notons que les nouvelles émissions nettes d'actions ordinaires comptaient pour moins de 15% des nouvelles émissions des sociétés. A notre avis, une plus grande proportion de nouvelles émissions devrait se faire sous la forme d'actions.

Si les Canadiens veulent acquérir une maîtrise plus grande sur les sociétés en exploitation dans leur pays, il faudra envisager des mesures plus fermes pour que les valeurs mobilières soient plus largement mises à la disposition du public canadien et qu'elles constituent des placements intéressants. En outre, si les investissements considérables auxquels on s'attend au Canada doivent être financés autant que possible par des capitaux canadiens, il est important que les gouvernements, à tous les paliers, relâchent un peu leur demande de capitaux internes. Ceci aurait le double effet de promouvoir davantage la participation canadienne directe des investisseurs particuliers au développement de leur pays et le marché des capitaux s'en renforcerait d'autant. Cette liquidité accrue de nos marchés bénéficierait aux sociétés qui cherchent à financer leur expansion en recourant au marché boursier.

Les Canadiens devraient se soucier particulièrement dans l'avenir d'acquérir un contrôle plus étendu sur les sociétés et les installations productives dans leur pays. La question de savoir quelle contribution le gouvernement devra apporter à cette tâche constitue un problème crucial à long terme. Au cours de l'année, la Corporation de développement du Canada et le gouvernement de la Colombie Britannique ont acheté des actions de sociétés contrôlées par des non-résidents et possédant des exploitations de grande envergure au Canada. Une question a surgi de ce fait et aucune réponse satisfaisante n'y a encore été faite: les pouvoirs publics devraient-ils se charger de répartir l'épargne nationale dans une plus large mesure et quel type d'économie mixte (permettant à l'entreprise privée et à l'Etat de coexister) doit-on envisager au Canada à longue échéance?

La prospérité future des Canadiens dépendra, dans une large mesure, de l'efficacité de la répartition de l'épargne nationale qui a connu une croissance soutenue parallèlement à celle du revenu national. La croissance des ressources nationales en capital devrait amener une plus grande indépendance envers les marchés de capitaux étrangers. Cette indépendance pourrait s'accroître davantage grâce à une utilisation judicieuse de nos ressources internes en capital. On pourrait atteindre une plus grande efficacité par l'entremise de mesures d'incitation au secteur privé, de placements accrus par les Canadiens dans les valeurs canadiennes et d'une plus grande liquidité du marché des capitaux canadien.

Autre point qui nécessite une attention particulière: quelles sont les conséquences pour le Canada de l'abrogation récente de l'impôt de péréquation de l'intérêt aux Etats-Unis? Les actions canadiennes devraient être de ce fait particulièrement attrayantes pour les résidents des Etats-Unis, étant donné les meilleures perspectives relatives à long terme qu'offre le Canada en matière d'énergie. En outre, les modifications qu'ont subi les cours des différentes devises depuis 1970 ont fait que les titres européens et japonais sont plus chers maintenant pour les investisseurs américains. Le dollar canadien a jusqu'à ces derniers temps fluctué parallèlement au dollar américain. L'abolition de l'impôt de péréquation de l'intérêt va encore stimuler davantage les investissements américains au Canada. En guise de compensation, il faudrait chercher à inciter les Canadiens du mieux possible à investir dans les actions.

---

Les particuliers ont toujours été, dans le passé, les principaux investisseurs sur le marché boursier nord-américain. Toutefois, depuis la deuxième guerre mondiale, l'importance relative de l'investisseur individuel a tendu à se réduire au profit des institutions financières qui, maintenant, dominent de plus en plus le marché.

Deux tendances importantes, à savoir la popularité des fonds mutuels et l'expansion très nette des régimes de sécurité sociale ont permis aux institutions de se hisser à une place prédominante sur le marché des valeurs.

Alors que les portefeuilles des fonds mutuels ont toujours comporté une forte proportion d'actions, les montants énormes de capitaux provenant des régimes de retraite sont de plus en plus investis en valeurs mobilières. Cette tendance a pris de l'ampleur au Canada lorsque les pouvoirs publics permirent aux Canadiens d'investir une partie de leur revenu, exempté d'impôt, dans des régimes privés de retraite. Les régimes de retraite enregistrés administrés par des institutions financières ont investi de vastes capitaux dans le marché boursier. L'épargne considérable qui est canalisée par les institutions réduit d'autant les capitaux qui auraient pu être investis sur le marché par les particuliers eux-mêmes.

Depuis que le rôle des institutions financières s'est accru sur le marché boursier, les entrées et sorties de fonds sont maintenant plus considérables. On doit donc exécuter des ordres plus importantes sur le marché pour répondre à ces mouvements de fonds. Ils présentent un contraste frappant avec les sommes plus réduites qu'apportent les petits investisseurs en valeurs mobilières et, par conséquent, avec les ordres de moindre importance qu'ils ont traditionnellement passés sur le marché.

Il est plus difficile pour le marché d'absorber les ordres importants. Lorsque le marché comporte surtout des ordres de ce type, il peut connaître des fluctuations très fortes. En outre, étant donné les capitaux énormes que les institutions doivent investir, elles ont tendance à favoriser les actions de sociétés importantes possédant une capitalisation élevée. En réalité, il existe des règlements et des restrictions juridiques qui favorisent cette pratique. Étant donné qu'un nombre considérable des actions de ces sociétés sont négociées quotidiennement, même les ordres importants peuvent être absorbés sans heurts par le marché.

La préférence pour les valeurs de premier ordre dont la capitalisation est élevée ne favorise pas les actions des sociétés plus petites ou nouvelles; par conséquent, leurs cours s'effritent exagérément pour arriver parfois bien au-dessous de leur valeur comptable. Les conséquences pour les petites sociétés sont graves. Il est plus difficile et plus cher pour elles d'obtenir des capitaux par l'entremise du marché boursier. Cette tendance va directement à l'encontre du rôle que le marché boursier devrait normalement jouer pour les sociétés cotées en bourse, auxquelles il est censé offrir des capitaux relativement bon marché; en outre, le marché boursier est très souvent la seule source satisfaisante de capitaux. Le marché devrait offrir aux actionnaires la liquidité souhaitée. Les cours des actions négociées sur le marché devraient, à long terme, refléter la viabilité et les possibilités d'avenir de la société.

La Bourse de Toronto est d'avis qu'il n'est pas réaliste d'empêcher l'accès des institutions financières au marché boursier. Elles sont tout à fait en droit de participer au marché boursier. En fait, il leur faut des marchés de liquidités dans le pays et ceux qui bénéficient de la majorité des capitaux administrés par ces institutions sont des salariés ou employés moyens au Canada.

L'objectif de la Bourse est d'assurer la participation importante des investisseurs particuliers sur le marché auprès des institutions. Cet objectif est partagé par les institutions financières qui ont un intérêt réel à conserver des marchés boursiers liquides au Canada. La Bourse a entrepris une étude approfondie pour découvrir comment encourager les actionnaires particuliers à envisager des placements en actions afin de les faire participer à la croissance de notre pays.

La Bourse de Toronto, en coopération avec les autres bourses du Canada, poursuit ses efforts pour améliorer le marché des valeurs canadien. On cherche à aboutir à une plus grande uniformité des règlements dans les bourses principales du Canada. Il faut, à ces fins, instituer des mesures plus détaillées et complètes pour les conditions de capitaux des firmes de courtage à travers le pays afin que les courtiers se fassent mutuellement confiance dans leurs transactions au niveau national et que le public puisse effectuer des opérations avec eux dans tout le Canada tout en étant convaincus de leurs compétences en matière financière.

---

On travaille toujours à la mise au point d'un dépositaire central national pour le Canada afin de diminuer considérablement le travail de bureau et, par le fait même, le coût et le temps requis pour le transfert des titres. On étudie toujours la question du recours extensif à la technologie des ordinateurs sur le marché boursier pour améliorer l'efficacité des ventes et des achats de valeurs pour le compte du public. En participation avec les principales bourses du Canada, la Bourse de Toronto travaille aussi à l'amélioration des opérations et mécanismes boursiers afin que les investisseurs, quels que soient les endroits où ils se trouvent au Canada, puissent acheter ou vendre des valeurs à tout moment, aux meilleurs prix offerts aux bourses de valeurs du Canada.

## **CONCLUSION**

L'année 1973 a prouvé de façon très nette la force économique et politique du Canada en tant que nation. Nos ressources naturelles bien équilibrées nous protègent contre la forte pénurie d'énergie et de matières premières qu'ont connue les autres pays du monde, y compris les Etats-Unis. En outre, nos ressources naturelles et humaines, notre système politique stable et nos institutions saines offrent aux Canadiens un niveau de vie dont ils peuvent être fiers.

L'instauration de mesures politiques et économiques viables à l'échelon national constituait une question prépondérante au Canada en 1973 et le restera inévitablement au cours des années à venir. Pour résoudre ces problèmes rapidement, il faut gérer avec soin les ressources diverses et précieuses de notre pays. A long terme, on en tirera profit.

En suivant une politique visant à accroître le contrôle canadien sur l'économie et en tenant compte aussi des dépenses massives en immobilisations de la prochaine décennie, on met le doigt sur un des problèmes fondamentaux: comment administrer nos marchés de capitaux nationaux afin de promouvoir en même temps la croissance économique et le contrôle canadien accru sur les sociétés?

Il faut encourager les Canadiens en général à placer leurs fonds dans les actions et, grâce à une politique fiscale appropriée, inciter les sociétés à verser des dividendes raisonnables sur les bénéfices donnant ainsi aux actions un rendement plus concurrentiel. En outre, les investisseurs devraient être favorisés d'un point de vue fiscal, au lieu d'être pénalisés, s'ils choisissent de placer leur épargne en actions. La mise au point d'une politique nationale, en collaboration avec les pouvoirs publics, s'impose maintenant pour pouvoir réaliser ces objectifs. Il est nécessaire de persuader l'Etat de la nécessité de favoriser les marchés de capitaux liquides au Canada. Par ailleurs, ils devront veiller à ce que ces marchés contribuent sans cesse de façon importante à la répartition de nos ressources. La Bourse a l'intention d'oeuvrer de son mieux pour faire adopter des mesures allant dans ce sens.

# Le système monétaire international et le gérant de capitaux

de: **Martin Murenbeeld**

## Introduction

*Les relations monétaires internationales ne sont plus ce qu'elles étaient, il y a seulement quelques années. Les crises successives et l'agitation croissante des marchés monétaires internationaux ont donné lieu à des prédictions assez menaçantes: chaos économique, flambée du cours de l'or à \$400 l'once, dévaluations concurrentielles, autre grande dépression et effondrement des structures et institutions économiques internationales bâties à grand soin au sortir de la deuxième guerre mondiale. Les banques centrales ne cachent pas leur préoccupation tandis que les économistes discutent âprement sur la nature de l'atterrissage qui suivra le périple inflationniste.*

*Pendant ce temps, ceux qui sont chargés de la gestion de capitaux font face à de graves difficultés dues à l'incertitude qui affecte leurs transactions internationales. Dans cet article, nous nous proposons de montrer aux gérants de capitaux comment ils peuvent évaluer les aléas présents à l'heure actuelle dans les relations monétaires internationales.*

*Il semble donc tout à fait indiqué, pour commencer, de se livrer à un examen approfondi du système monétaire international, du système des règlements internationaux et des accords monétaires destinés à promouvoir le bien-être économique parmi les nations. C'est l'objet de la première partie de cet article où la discussion est centrée sur les problèmes historiques du système monétaire international et les perspectives d'un nouveau système. Cette rétrospective est essentielle si l'on veut savoir comment le gérant de capitaux doit agir, compte tenu des aléas inhérents au système actuel, ce qui fera l'objet de notre deuxième partie.*

## 1<sup>re</sup> partie — Le système monétaire international

### “Ses divers avatars”

Les tableaux figurant sur les pages suivantes fournissent des indications sur les changements profonds qui ont affecté les relations économiques internationales et provoqué l'érosion du système instauré à Bretton Woods. On a pu voir des tableaux analogues publiés récemment dans la presse et dans les revues d'affaires avec une régularité croissante.

Le tableau I montre le rôle de moins en moins important des Etats-Unis et du Royaume-Uni dans le commerce international par rapport aux trois plus grands pays européens et au Japon. Les pays avantagés du point de vue de la concurrence ne sont plus les mêmes. Le Canada a réussi à maintenir sa part des exportations mondiales, mais sans plus, car si l'on fait exception de l'Accord canado-américain sur l'automobile, ses résultats n'ont rien de très mirobolant.

Le tableau II présente un autre point de vue sur les résultats économiques obtenus par les sept plus grands pays industriels. Les prix de gros ont connu une augmentation croissante qui s'est, en fait, accélérée depuis 1968, mais la hausse a été plus rapide dans certains pays que dans d'autres. Le Japon et l'Allemagne affichent des résultats supérieurs et, comme on pourrait s'y attendre, le yen et le mark ont été les devises prépondérantes de 1963 à 1972.

Au tableau III, on peut voir comment les réserves internationales ont été constituées et distribuées au cours de la période suivant 1948. Faut-il trouver une solution aux changements intervenus dans la prépondérance économique des pays qui ressortent des tableaux I et II, le système monétaire international s'en tient à ce qu'il avait accompli avec succès dans les années 50: acheminer les dollars américains vers les banques centrales du monde. Ce n'est que vers la fin des années 60 et au début des années 70 que cette politique devait s'effondrer.

Ces statistiques servent à mettre en évidence les diverses modifications profondes intervenues dans l'économie. Cette évolution de la structure du commerce international, touchant aux avantages concurrentiels et à la prépondérance économique, ne s'est pas traduite dans les accords relatifs à la structure du système monétaire international, gouvernant et garantissant les échanges commerciaux dans le monde. Au lieu d'une évolution harmonieuse, le système fut en proie à de tels remous internes qu'il explosa soudainement le 15 août 1971. C'est à cette date que les Etats-Unis refusèrent, non pas tant la liberté dont jouit un pays à monnaie-réserve, que les responsabilités qui en découlent. Ils décidèrent en effet de suspendre la convertibilité du dollar en or, entérinant ainsi explicitement une situation de fait.

C'est une date mémorable pour les Canadiens parce qu'elle évoque John Connally et sa "fameuse" surtaxe de 10% à l'importation à laquelle le Canada n'allait pas échapper! Mais toute l'importance de cette date ne tient pas tant à la surtaxe américaine qui ne devait servir qu'à faire réfléchir sur la détérioration du système monétaire international. En fait, cette date doit être placée dans son contexte historique si l'on veut en apprécier toute l'importance, étant donné qu'elle marque la fin d'une certaine époque dans l'histoire économique.

**TABLEAU I**  
**EXPORTATION**

(en milliards de dollars E.-U.)

	1948	1955	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
<b>Etats-Unis</b>													
Total	12.7	15.6	21.7	23.4	26.7	27.5	30.4	31.6	34.6	38.0	43.2	44.1	49.8
Pourcentage du total mondial	24.0	18.7	17.5	17.2	17.5	16.6	16.8	16.6	16.2	15.5	15.4	14.1	13.4
<b>Allemagne</b>													
Total	.6	6.1	13.2	14.6	16.2	17.9	20.1	21.7	24.8	28.8	34.2	38.9	46.7
Pourcentage du total mondial	1.1	7.3	10.6	10.7	10.6	10.8	11.1	11.4	11.6	11.8	12.2	12.4	12.6
<b>France</b>													
Total	2.0	5.0	7.4	8.2	9.1	10.2	11.0	11.6	12.9	15.3	18.1	20.7	26.4
Pourcentage du total mondial	3.8	6.0	6.0	6.0	6.0	6.2	6.1	6.1	5.9	6.3	6.5	6.6	7.1
<b>Royaume-Uni</b>													
Total	6.6	8.6	11.4	12.2	12.8	13.7	14.7	14.4	15.4	17.6	19.4	22.3	24.3
Pourcentage du total mondial	12.5	10.3	9.2	9.0	8.4	8.3	8.1	7.6	7.2	7.2	6.9	7.1	6.5
<b>Italie</b>													
Total	1.1	1.9	4.7	5.1	6.0	7.2	8.0	8.7	10.2	11.7	13.2	15.1	18.5
Pourcentage du total mondial	2.1	2.3	3.8	3.8	3.9	4.4	4.4	4.6	4.8	4.8	4.7	4.8	5.0
<b>Canada</b>													
Total	3.2	4.6	6.2	6.8	8.0	8.5	9.9	11.0	13.1	14.3	16.7	18.3	21.0
Pourcentage du total mondial	6.1	5.5	5.0	5.0	5.2	5.1	5.5	5.8	6.1	5.9	6.0	5.9	5.6
<b>Japon</b>													
Total	.3	2.0	4.9	5.5	6.7	8.5	9.8	10.5	13.0	16.0	19.3	24.0	28.0
Pourcentage du total mondial	.6	2.4	4.0	4.0	4.4	5.1	5.4	5.5	6.1	6.5	6.9	7.7	7.5
<b>Monde</b>													
Total	52.9	83.4	124.0	136.0	152.6	165.4	181.3	190.7	213.3	244.4	280.3	312.7	371.8

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, Fonds Monétaire International, Washington.*

**TABLEAU II**  
**PRIX DE GROS INTERNES 1963 = 100**

	1948	1955	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
<b>Etats-Unis</b>	87.6	92.9	100.3	100	100.2	102.2	105.6	105.8	108.5	112.7	116.8	120.6	126.0
<b>Allemagne</b>	81.6	94.0	99.5	100	101.1	103.5	105.3	104.4	98.8	101.0	107.0	111.9	115.5
<b>France</b>	50.7	73.9	97.4	100	103.6	104.4	107.3	106.3	104.6	115.8	124.4	127.1	132.9
<b>Royaume-Uni</b>	59.3	85.6	98.9	100	102.9	106.7	109.7	111.0	115.3	119.9	127.7	137.7	146.6
<b>Italie</b>	96.7	93.2	95.1	100	103.4	105.0	106.6	106.4	106.8	111.0	119.1	123.1	128.2
<b>Canada</b>	79.1	81.5	98.1	100	100.3	102.4	106.1	108.0	110.9	115.5	117.1	118.5	126.9
<b>Japon</b>	35.9	96.4	98.3	100	100.2	101.0	103.4	105.4	106.2	108.5	112.4	111.5	112.4

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, Fonds Monétaire International, Washington.*

**TABLEAU III**  
**RÉSERVES INTERNATIONALES**  
(en milliards de DTS, fin d'année)

1 DTS = 1.000 \$ E.-U. avant le 15 août 1971

1 DTS = 1.085 \$ E.-U. le 18 décembre 1971 (Accord de Washington)

1 DTS = 1.206 \$ E.-U. le 12 février 1973

	1948	1955	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
<b>Etats-Unis</b>													
Or	24.4	22.7	16.1	15.6	15.5	14.1	13.2	12.1	10.9	11.9	11.1	11.1	9.7
Devises	.0	.0	.1	.2	.4	.8	1.3	2.3	3.5	2.8	.6	.3	.2
<b>TOTAL</b>	<b>25.7</b>	<b>22.8</b>	<b>17.2</b>	<b>16.8</b>	<b>16.7</b>	<b>15.5</b>	<b>14.9</b>	<b>14.8</b>	<b>15.7</b>	<b>18.9</b>	<b>14.5</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>
<b>Allemagne</b>													
Or	.0	.9	3.7	3.8	4.2	4.4	4.3	4.2	4.5	4.1	3.9	4.4	4.1
Devises	.3	2.0	2.8	3.2	2.7	2.0	2.5	2.9	3.9	2.7	8.6	17.6	15.9
<b>TOTAL</b>	<b>.3</b>	<b>3.0</b>	<b>7.0</b>	<b>7.7</b>	<b>7.9</b>	<b>7.4</b>	<b>8.0</b>	<b>8.1</b>	<b>9.9</b>	<b>7.1</b>	<b>13.6</b>	<b>17.2</b>	<b>21.9</b>
<b>France</b>													
Or	.5	.9	2.6	3.2	3.7	4.7	5.2	5.2	3.9	3.5	3.5	3.8	3.5
Devises	.0	1.0	1.0	1.3	1.4	.8	.5	.8	.3	.3	1.3	3.6	4.7
<b>TOTAL</b>	<b>.5</b>	<b>2.0</b>	<b>4.0</b>	<b>4.7</b>	<b>5.7</b>	<b>6.3</b>	<b>6.7</b>	<b>6.9</b>	<b>4.2</b>	<b>3.8</b>	<b>4.9</b>	<b>7.7</b>	<b>9.2</b>
<b>Royaume-Uni</b>													
Or	1.6	2.0	2.6	2.5	2.1	2.3	1.9	1.3	1.5	1.5	1.3	.8	.7
Devises	.4	.1	.2	.2	.2	.7	1.2	1.4	.9	1.1	1.2	5.1	3.8
<b>TOTAL</b>	<b>2.0</b>	<b>2.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>2.8</b>	<b>6.1</b>	<b>5.2</b>
<b>Italie</b>													
Or	.1	.3	2.2	2.3	2.1	2.4	2.4	2.4	2.9	3.0	2.9	3.1	2.9
Devises	.3	.8	1.6	1.0	1.6	1.8	1.6	2.2	1.5	1.2	2.1	3.0	2.0
<b>TOTAL</b>	<b>.4</b>	<b>1.2</b>	<b>4.1</b>	<b>3.6</b>	<b>3.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.9</b>	<b>5.4</b>	<b>5.3</b>	<b>5.0</b>	<b>5.3</b>	<b>6.3</b>	<b>5.6</b>
<b>Canada</b>													
Or	.4	1.1	.7	.8	1.0	1.1	1.0	1.0	.9	.9	.8	.9	.7
Devises	.6	.8	1.8	1.7	1.5	1.2	1.2	1.3	2.0	1.8	3.0	4.1	4.0
<b>TOTAL</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.7</b>	<b>3.0</b>	<b>3.1</b>	<b>4.6</b>	<b>5.2</b>	<b>5.6</b>
<b>Japon</b>													
Or	.0	.0	.3	.3	.3	.3	.3	.3	.4	.4	.5	.7	.7
Devises	.1	1.0	1.5	1.6	1.5	1.6	1.5	1.5	2.3	2.6	3.2	13.8	14.8
<b>TOTAL</b>	<b>.1</b>	<b>1.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>2.9</b>	<b>3.6</b>	<b>4.8</b>	<b>14.1</b>	<b>16.9</b>
<b>Réserves mondiales</b>													
Or	32.9	35.0	39.2	40.2	40.8	41.8	40.9	39.5	38.9	39.1	37.2	39.1	35.8
Devises	13.9	17.1	20.0	22.5	24.0	23.8	25.4	29.0	32.0	32.4	44.6	78.1	95.6
<b>TOTAL</b>	<b>48.4</b>	<b>54.0</b>	<b>63.1</b>	<b>66.7</b>	<b>69.0</b>	<b>71.0</b>	<b>72.6</b>	<b>94.3</b>	<b>77.4</b>	<b>78.3</b>	<b>92.6</b>	<b>130.6</b>	<b>146.4</b>

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, Fonds Monétaire International, Washington.*

La monnaie facilite les transactions économiques. Elle sert de numéraire: grâce à elle, on peut comparer le prix des biens et services rapidement et sans difficulté. La monnaie permet aussi d'accumuler des réserves car il n'est pas nécessaire de la dépenser aussitôt qu'on la reçoit en échange de services rendus. Les reconnaissances de dette, bien sûr, fonctionnent de la même manière. François, le fermier, cultive des carottes pour Michel, l'industriel, en échange du téléviseur que ce dernier peut lui vendre. Autrement dit, ils échangent un téléviseur (si François ne possède pas déjà la télédistribution!) contre une reconnaissance de dette. Dans le cas des Etats, ce sont tout simplement les pouvoirs publics qui monopolisent le système de reconnaissance de dette. L'Etat jouit d'une telle confiance (du fait des possibilités qu'il a de se procurer des ressources réelles par l'intermédiaire du fisc) que les reconnaissances de dette publiques ont beaucoup de "crédit" sur le territoire de compétence du gouvernement. On sous-entend toujours, dans ce contexte, l'existence d'un système politique grâce auquel les gouvernés peuvent coopérer et chercher ensemble à influencer les décisions politiques touchant à ces reconnaissances de dette.

Les capitaux internationaux doivent aussi servir d'unités de compte, d'instruments de réserve et de moyens d'échange. Cependant, les acteurs du système international sont des Etats souverains qui n'ont pas l'obligation de se soumettre aux lois promulguées par les autres pays. Il faut donc créer des institutions grâce auxquelles les Etats peuvent se mettre d'accord sur une politique s'appliquant aux principales devises internationales. On ne saurait trop insister sur ce point. Les diverses conférences de Gênes 1922, Bretton Woods 1944, Washington 1971 ont marqué, à cet égard, des étapes décisives dans l'évolution de la coopération mondiale en matière monétaire.

Bien qu'un certain nombre de problèmes théoriques aient surgi dans la récente histoire monétaire internationale, les crises successives sont provoquées par la réticence des pays à sacrifier des notions illusives comme celles de leur bien-être national et, dans une certaine mesure, leur souveraineté en échange de l'harmonie économique mondiale et du bien-être de toutes les nations.

#### L'or

Depuis de nombreux siècles, l'or a joué un rôle monétaire dans le monde et on peut toujours se demander comment il a pu prendre une importance aussi cruciale. Il suffit de dire que l'or remplit à la perfection les fonctions essentielles de la monnaie. Le poids d'or sert d'unité de compte. Le fait que le cours de l'or soit toujours doté d'une prime en termes de biens et de services depuis des siècles s'explique par sa rareté relative sur le marché. De plus, l'or est un matériau inaltérable à la différence du fer, par exemple. Autant de facteurs qui ont permis à l'or d'être généralement accepté comme instrument monétaire à valeur de réserve.

Ainsi, on voit que l'or a certains antécédents en tant qu'instrument monétaire, ce qui donne à penser qu'il le restera implicitement.

L'or jouit maintenant d'un tel respect et d'une telle confiance que, dès la moindre rumeur, on assiste à une désaffection pour la monnaie et à une ruée sur l'or.

Le rôle prépondérant de ce métal qui est le favori (à long terme) de tous les peuples du monde en tant qu'instrument de réserve a contribué très naturellement à en faire un élément du système monétaire international. D'ailleurs, le système monétaire antérieur à août 1914 était entièrement fondé sur l'or.

#### L'étalon-or

On croit souvent, à tort d'ailleurs, que l'époque de l'étalon-or était relativement calme. Le "vrai" système de l'étalon-or, (reste à savoir s'il a jamais existé) reposait sur trois règles fondamentales:

- l'unité monétaire de chaque pays devait être définie par un poids d'or et sa valeur devait rester fixe (oui, je dis bien immuable!);
- la masse monétaire de chaque pays devait être liée étroitement à la quantité d'or détenue dans les coffres de la banque centrale (elle en représentait un multiple);
- on y instaurait la libre convertibilité et circulation de l'or (on pouvait acheter, vendre, expédier, etc. de l'or).

La raison d'être de ces trois règles qui visaient à corriger le déséquilibre de la balance des paiements des pays était très simple. (Il y a deux ans, le professeur Eastman a publié ici même un excellent article sur la balance des paiements.) En réalité, à l'époque de l'étalon-or, on se préoccupait tout particulièrement d'avoir une balance des paiements en équilibre en se basant sur la justification théorique suivante:  $MV = PQ$  (M désignant la masse monétaire, V sa vitesse de circulation, P le niveau des prix et Q la quantité de biens et de services produits). Supposons maintenant un pays qui importait un peu trop (ce qui était mal vu selon la théorie de l'époque). Cela signifiait qu'au lieu de régler ses dettes en biens et services, il avait recours à un règlement en or, soit à une sortie d'or. C'est là qu'intervient, dans toute sa beauté, la logique de l'étalon-or! Selon la 3e règle, on suppose la libre exportation de l'or, la 2e règle voulant que l'offre monétaire se réduise à ce moment-là. Selon l'équation, on voit, par conséquent, que si M décroît, P ou Q doit décroître aussi ou encore les deux à la fois. (Les économistes à l'époque soutenaient toujours que P décroissait ou devait décroître; les chômeurs, pour leur part, prétendaient que Q décroissait, ce qui était la cause du chômage.) Supposons maintenant que les économistes aient eu raison et que ce soit P qui décroît. D'après la première règle, on était dans un système à taux de change fixes. Si le niveau des prix internes diminuait, les biens devenaient meilleur marché pour les étrangers. Ils achetaient alors en plus grosse quantité du fait qu'ils étaient sensibles aux mouvements des prix et l'or retournait au bercail. Pas plus difficile que ça!

On se demande bien pourquoi le monde n'est pas retourné au régime de l'étalon-or après la première guerre mondiale au lieu d'adopter un système hybride d'étalon de change-or? Parce que, outre le certain décalage qui existait entre l'équation et la réalité, l'étalon-or présentait aussi un autre inconvénient: le problème des liquidités.

Apparemment, les fondateurs du système ne se rendaient pas compte qu'il n'y avait pas assez d'or. Les découvertes n'étaient pas nombreuses et, par conséquent, l'offre mondiale d'or n'a pas connu une croissance harmonieuse au fur et à



mesure du développement des échanges commerciaux. Le tableau III révèle l'existence du même problème dans les années 1960. Certains ont prétendu que l'on pourrait réévaluer périodiquement l'or par rapport à la monnaie de papier, de telle sorte que l'offre monétaire puisse croître harmonieusement. (Si Q croissait, M devait croître ou P devait décroître. Il vaut mieux que M croisse dans un monde multinational où existe le pluralisme monétaire.) Mais d'autres ont soutenu le contraire: toute politique visant à accroître périodiquement la valeur de l'or aurait pour résultat d'encourager la thésaurisation; il fallait donc maintenir la stabilité du cours de l'or! C'est pourquoi on eut recours à une autre méthode pour augmenter la liquidité mondiale.

#### *Le système monétaire dans l'entre-deux-guerres*

Immédiatement après la première guerre mondiale, on assista à une certaine stabilisation. Les trois fondements du système de l'étalon-or avaient été balayés par la guerre et les Etats-Unis annoncèrent officiellement le retour à l'étalon-or en 1919. Pourtant, notons que, contrairement à l'esprit du système de l'étalon-or, l'augmentation de leurs réserves d'or ne fut pas suivie d'une politique suffisamment expansionniste.

En même temps, les pays européens étaient affligés d'une inflation très grave causée par les lourdes dépenses de guerre. On se souvient bien de l'hyperinflation allemande mais il serait bon de répéter des chiffres, même si ce n'était que pour montrer ce qu'est la véritable inflation! La parité avant-guerre du Deutsche Mark était de 4.2 pour 1 dollar américain. En 1918, elle avoisinait 6. Elle était de 14 en 1919, 39 en 1920, 69 en 1921, 317 en 1922, 18,000 en janvier 1923 et 100,000 en juin 1923. La banque centrale d'Allemagne à l'époque croyait très sérieusement à une pénurie monétaire et fit imprimer du papier-monnaie pour faire face à la demande imposée par les hausses de prix. En réalité, on commanda même de nouvelles planches à billets ultra-rapides pour satisfaire la demande. Nul ne sait si le nombre de billets imprimés fut suffisant pour amortir ces machines.

A la conférence de Gênes en 1922, on évoqua les problèmes causés par le régime de l'étalon-or. Pour résoudre le problème, on pensait qu'il fallait suivre l'exemple de certains pays dont les réserves consistaient en devises les plus importantes et en or. C'était avantageux pour les pays qui avaient des échanges commerciaux importants avec la Grande-Bretagne; ils avaient intérêt, en effet, à garder des balances sterling comme fonds de roulement portant intérêt alors que l'or n'en produisait pas. On étendit cette technique lors de la convention et une certaine forme d'étalon de change-or vit ainsi le jour. L'or et les devises (en réalité, la livre sterling et le dollar américain) allaient servir de monnaies de réserve, ce qui permettrait d'accroître les liquidités.

Pourquoi le problème de l'accroissement des liquidités est-il aussi crucial? Tout simplement parce que, au fur et à mesure du développement des échanges internationaux, les pays désirent accroître leurs avoirs nets liquides au cas où ils doivent y recourir pour compenser les déficits dans leurs transactions. Plus le commerce international est florissant, plus les déficits potentiels risquent d'être élevés dans les circonstances normales, par conséquent, plus les pays cherchent à accumuler de fortes réserves (avoirs liquides). Si les liquidités ne croissent pas suffisamment, dans leur effort pour diminuer la sortie des réserves, les pays ont tendance à adopter des politiques

déflationnistes au lieu de favoriser l'expansion. Autrement dit, la protection excessive des réserves peut engendrer des politiques de contingentement, des récessions et des dépressions.

Dans le système de l'étalon de change-or, on supposait qu'à la fois le dollar américain et la livre sterling avaient une parité fixe par rapport à l'or et, qu'en un sens, leur valeur était garantie. (Les banques centrales non plus n'aiment pas les pertes de change.) La France commençait à douter de l'avenir du taux surévalué de la livre sterling à 4.867 dollars américains, tandis qu'elle s'efforçait, elle, de son côté, de maintenir le franc à un taux sous-évalué. Le cours normal des événements voulut que la France se mit à accumuler des balances sterling. En 1928, elle commença à les convertir en or (précédent curieux des mesures qu'allait prendre de Gaulle en 1967-68.) On assista alors à une vague de défiance monétaire dans le monde. Il fallut attendre jusqu'au 19 septembre 1931 pour que la livre soit détachée de l'or mais la crise sévissait déjà depuis la fin des années 20.

Voici un fait intéressant qui permet d'éclairer les problèmes qu'a connus la Grande-Bretagne en tant que pays à monnaie-réserve. Les Hollandais détenaient les balances sterling à Londres (il n'est pas toujours nécessaire de garder ses réserves dans le pays même). Ils les laissaient en réserve sur le marché londonien où ils gagnaient un intérêt tout comme les Etats aujourd'hui gardent leurs avoirs en dollars américains sous forme de bons du trésor portant intérêt et mettent leurs réserves en or dans les coffres de la Banque Fédérale, à New York, (à l'exception de la France, bien sûr, de Gaulle ayant toujours insisté pour garder les capitaux à portée de la main). Un télégramme le 29 août 1931 informa les dirigeants des Pays-Bas que leurs balances sterling étaient en sécurité. La Grande-Bretagne connaissait un déficit chronique de sa balance des paiements, mais les balances hollandaises n'en étaient pas pour autant apparemment en difficulté! Vingt jours plus tard, les anglais mettaient fin à la convertibilité en or de la livre sterling et dévaluaient leur monnaie.

*"En matière de livre sterling, les Hollandais ont le tort d'être trop insouciantes et pas assez méfiantes".*

Il convient de noter ici que dans un contexte de pluralisme monétaire, le système monétaire doit avant tout inspirer confiance dans la valeur et la convertibilité de chacune des monnaies. Dans le cas de l'étalon-or, il n'y avait aucun problème, mais tout s'est compliqué dans un système d'étalon de change-or. En effet, si une banque centrale doit détenir des devises en plus de ses réserves en or, il faut qu'on puisse avoir la certitude que ces devises ne présentent pas de risque excessif. Inspirer confiance dans les devises en tant que monnaie de réserve, voilà la fonction de l'institution internationale gouvernant l'ensemble du système. On considère trop souvent qu'il incombe aux pays à monnaie-réserve d'inspirer confiance dans leurs devises alors qu'ils ont montré, à plusieurs reprises, qu'ils ne peuvent, ni ne veulent offrir ce service à la communauté internationale. Témoin la Grande-Bretagne qui abandonna la convertibilité en or de la livre en 1931. Les Etats-Unis ont fait de même en 1971.

#### *1944: Bretton Woods*

La grande dépression avait été rude. On avait tellement craint de perdre la seule devise utile, la seule "monnaie" digne de confiance, à savoir l'or, qu'il avait fallu mettre en oeuvre les mesures économiques les plus strictes pour le protéger. Les tarifs douaniers, les contrôles des échanges, les dévaluations

TABLEAU IV

## EXPORTATION DANS LES ANNÉES 30

(en millions de dollars E.-U.)

	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939
Etats-Unis	4,712	4,759	5,030	5,157	3,781	2,378	1,576	1,647	2,100	2,243	2,419	3,299	3,057	3,123
Allemagne	2,327	2,429	2,711	3,014	2,701	2,174	1,348	1,487	1,640	1,720	1,920	2,373	2,110	n.d.
France	1,920	2,166	2,043	1,963	1,681	1,193	774	929	1,173	1,022	944	967	878	n.d.
Royaume-Uni	3,171	3,447	3,521	3,544	2,777	1,774	1,279	1,561	1,996	2,088	2,189	2,581	2,300	1,948
Italie	726	805	764	797	635	531	350	402	447	432	402	549	546	n.d.
Canada	1,276	1,231	1,363	1,169	882	578	438	492	663	734	950	1,012	844	899
Japon	927	905	886	968	705	545	381	468	635	703	763	898	765	922

Source: *Société des Nations, Bulletin mensuel de statistiques (différents tirages).*

concurrentielles, les traités commerciaux bilatéraux, les traitements préférentiels et autres mesures néfastes sur le plan économique avaient été la règle plutôt que l'exception. A l'époque, la coopération internationale était pratiquement inexistante. On connaît d'ailleurs la dépression mondiale qui s'en est suivie. La situation commerciale tragique que l'on associe inévitablement à cette période déflationniste souligne l'importance des accords économiques internationaux pour la promotion du bien-être de l'humanité tout entière, non pas d'une nation en particulier, mais celui de tous les individus en général. (Voir le tableau IV)

Les 44 délégués à la conférence de Bretton Woods (New Hampshire) en juillet 1944, se préoccupaient surtout d'empêcher le retour des crises économiques des années 20 et 30. Ils voulaient surtout remettre le monde sur le chemin de la croissance en rétablissant le niveau de l'emploi et la stabilité des prix. Il fallait, à l'époque, créer trois institutions pour réglementer les échanges commerciaux dans le monde entier. On créa alors l'Organisation Internationale du Commerce (OIC) qui, en fait, n'a jamais fonctionné. Cependant, l'une des sections de sa charte a pourtant survécu. Connue de nos jours sous les initiales du GATT, l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce régit les échanges commerciaux dans le monde entier. Il tend à promouvoir la libération des échanges et à faire disparaître les traitements préférentiels (deux principes qui n'avaient pas été suivis au cours des années 30).

Le deuxième organisme s'appelait la Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement (B.I.R.D.) ou la Banque Mondiale comme on l'appelle de nos jours. Cet organisme devait faciliter la reconstruction de l'Europe et il sert maintenant d'instrument de financement du développement économique.

Le troisième organe qui nous intéresse particulièrement dans cet article, à savoir le Fonds Monétaire International, fut aussi créé à Bretton Woods, afin surtout d'organiser un système de règlements internationaux dont les fonctions seraient analogues à celles d'un système monétaire domestique ou international, à savoir de faciliter le transfert des biens et services matériels avec le moins de difficultés possible. Cet objet était exprimé clairement dans le texte fondamental.

1. Promouvoir la coopération monétaire internationale par l'intermédiaire d'une institution permanente offrant des

mécanismes de consultation et de collaboration en matière de problèmes monétaires internationaux.

2. Faciliter l'expansion et la croissance équilibrée du commerce international et contribuer par là même à la promotion et au maintien d'un niveau élevé de l'emploi et de revenu réel ainsi qu'au développement des ressources productives de tous les membres en tant qu'objectifs principaux de leur politique économique.
3. Promouvoir la stabilité des changes, maintenir des accords sur les changes entre les membres et éviter la dévaluation des monnaies à des fins concurrentielles.
4. Aider à la création d'un système multilatéral de règlement des transactions courantes entre les membres et à l'élimination du contingentement du commerce international nuisant à la croissance des échanges entre les pays.
5. Donner confiance dans les membres en leur offrant les ressources du Fonds, moyennant certaines sauvegardes, leur permettant ainsi de corriger le déséquilibre de leur balance des paiements sans pour cela recourir à des mesures nuisant aux balances des paiements nationales ou internationales des membres.

Notons en particulier les clauses 3 et 5: **stabilité des changes et confiance**. La notion de liquidités que nous avons évoquée auparavant dans notre article surgit de nouveau mais il faut lire entre les lignes.

On cherchait à obtenir la stabilité des changes grâce à un système de parités fixes comme dans le cas de l'étalon-or. Toutes les monnaies étaient définies par rapport à l'or et, par conséquent, les unes par rapport aux autres. Les taux de change flottants étaient néfastes aux yeux de certains qui se rappelaient les dévaluations concurrentielles des devises dans les années 30. On essaya de se procurer des liquidités en instaurant un système de crédit par l'intermédiaire du FMI. D'ailleurs, les expressions "tranche-or" et "position des réserves auprès du FMI" sont tout à fait modernes et sont liées aux facilités de crédit automatiquement consenties par le Fonds. Les plafonds de crédit étaient haussés de temps en temps afin de servir, de même que l'or, au financement de tout déficit temporaire de la balance des paiements.

**TABLEAU V**  
**BALANCE DES PAIEMENTS DES ÉTATS-UNIS**

(en millions de dollars E.-U.)

	1948	1952	1956	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Balance commerciale des marchandises	5,708	2,611	4,753	4,892	5,571	4,521	5,224	6,801	4,951	3,817	3,800	635	593	2,176	-2,698	-6,912
Balance de base	ND	ND	ND	-1,188	-15	-1,042	-1,328	-76	-1,804	-1,724	-3,304	-1,411	-3,046	-3,031	-9,550	-9,842
Liquidités nettes	ND	ND	ND	-3,677	-2,252	-2,864	-2,713	-2,696	-2,478	-2,151	-4,683	-1,611	-6,081	-3,851	-21,965	-13,882
Réserves officielles	ND	ND	ND	-3,403	-1,348	-2,650	-1,934	-1,534	-1,290	219	-3,418	1,641	2,739	-9,839	-29,753	-10,340

Source: *Etude des affaires courantes, juin 1973, ministère du Commerce des Etats-Unis, Bureau de l'analyse économique, Washington.*

Ces accords avaient pour but de promouvoir la confiance dans le système; ils y parvinrent mais d'une manière un peu différente de celle envisagée au départ. Le fait de rattacher les monnaies à l'or était tout à fait louable mais en réalité ne correspondait pas à grand chose. Les Etats-Unis s'étaient arrangés, au cours des années 30 et des années de guerre, pour amasser, d'une façon ou d'une autre, près de 70% de l'or mondial. Le fait de rattacher le dollar à l'or était concevable mais dans le cas de la Livre sterling, du Franc ou du Deutsche Mark, c'était une toute autre affaire. On en vint à faire confiance au dollar comme à un bon substitut de l'or, ce qui amena les banques centrales à acquérir des dollars en plus de leurs maigres stocks d'or. Autrement dit, on assista alors à la naissance d'un système de change-or, le dollar américain représentant la principale monnaie de réserve.

Le dollar était tout aussi acceptable (sinon plus) que l'or. Le commerce international connut un essor rapide après la guerre et tout au long des années 50. Il fallait des capitaux de roulement dans les échanges et on utilisait des dollars. A la fin des années 40 et au cours des années 50, on assista à une pénurie de dollars. Le monde manquait de liquidités; la croissance des avoirs liquides s'imposait et le réaligement général des monnaies qui intervint en 1949 y contribua lorsque la plupart des devises furent dévaluées par rapport au dollar américain. Par la suite, les Etats-Unis connurent des déficits de leur balance des paiements, ce qui entraîna le transfert de biens et de services réels vers l'Europe.

Le système fonctionnait bien. Le dollar inspirait confiance. Des liquidités s'amassaient grâce au désir mutuel des Etats-Unis et du reste du monde de transférer les dollars de réserve dans les zones connaissant une pénurie de dollars. Les Etats traversaient une période de calme relatif, à l'abri des agitations sociales du fait qu'ils adoptaient des politiques expansionnistes inspirées par la croissance des liquidités mondiales, ce qui changeait bien des restrictions des années 30. Cependant, le système commença à montrer ses failles à mesure que les pays qui avaient été ravagés par la guerre connurent un rétablissement.

#### *Le déclin du dollar*

L'originalité du système du change-or réside dans le fait que les liquidités mondiales s'accroissent au fur et à mesure que le pays à monnaie-réserve affiche une balance des paiements déficitaire. Si la croissance des stocks d'or était suffisante et équitablement répartie, ce pays n'aurait pas de raison d'afficher un déficit (ni les autres d'avoir d'excédent). Or, les Etats-Unis montrèrent un déficit. L'or ne donnait pas les résultats attendus; alors il fallait recourir à la planche à billets.

Ne vous affolez pas en voyant les calculs étranges qui figurent dans la balance des paiements des Etats-Unis. Les économistes sont les seuls à s'en préoccuper. Remarquez seulement le nombre de signes moins!

Au début des années 60, une certaine préoccupation se fit sentir lorsque la rumeur courut que le président Kennedy pourrait modifier la politique des Etats-Unis relative à l'or. Une crise de confiance se déclencha du fait que l'offre d'or américain allait se réduisant et ne suffisait plus à compenser le montant brut des dollars américains détenus par les étrangers avarés. (Par la suite, les économistes devaient parler des dollars bien-aimés et mal-aimés, prévoyant la nécessité de recourir à l'or pour convertir les dollars dont les détenteurs voudraient se débarrasser.) Les hommes d'affaires avaient même vu beaucoup plus clair, étant donné la pléthore de dollars et la rareté du métal précieux.

C'est pour apaiser ces craintes que fut créé le Pool de l'or. Les Etats-Unis passèrent des lois visant à décourager la sortie des dollars par le truchement de l'impôt de péréquation de l'intérêt et de la réglementation de l'investissement direct à l'étranger. Tous les rapports indiquaient que ces mesures couraient à l'échec, de même que le Pool de l'or s'effondra en 1968 lorsqu'il apparut clairement que la parité du dollar était bien loin de correspondre à \$35 l'once d'or. On connaît la suite de l'histoire. Le système comportait deux clans: d'un côté, les fervents du cours officiel (\$35 l'once) et, de l'autre, ceux qui en doutaient. Il va sans dire que les sceptiques n'ont jamais effectué de transactions avec les dogmatiques.

Le double marché de l'or assurait que les réserves d'or du monde ne connaîtraient pas d'augmentation. Comme il s'agissait d'une situation de fait tout au long des années 60, il fallait instaurer une nouvelle méthode de création de liquidités. Après tout, les liquidités ne pouvaient s'accroître que si les pays acceptaient de détenir plus de dollars américains. Malheureusement, ils étaient de plus en plus réticents à le faire.

La solution allait venir du FMI. Si les réserves d'or du système n'étaient pas adéquates, on allait en créer artificiellement en se servant des droits de tirage spéciaux (DTS). A la conférence de Rio de Janeiro en 1967, les "sages" eurent recours à un artifice comptable pour créer de l'or factice; il suffisait alors de porter des écritures comptables dans un fonds très spécial appelé Fonds des droits de tirage spéciaux. On décida que, de temps à autre, les membres du FMI recevraient une certaine allocation de DTS au lieu d'un avoir effectif en or. Ce stratagème permettrait d'augmenter leurs réserves et contribuerait au développement harmonieux des échanges internationaux. En 1970, les premières allocations du Fonds s'élevaient à 3.124 milliards de dollars américains (en août 1973, le montant des crédits ouverts par le FMI correspondait à 10.628 milliards de dollars américains).

La bonne entente de l'or et du dollar tirait à sa fin. La rupture intervint lorsque le ministère du Commerce des Etats-Unis rapporta, un jour, en 1971, que le compte commercial des Etats-Unis, pièce maîtresse de la balance des paiements, était déficitaire (voir tableau 1). Les Américains achetaient effectivement plus à l'étranger que les étrangers ne leur achetaient, phénomène rare dans l'histoire des Etats-Unis, et il ne fallait pas le prendre à la légère.

Par la suite, les choses évoluèrent rapidement; on connaît les surtaxes, les dévaluations, les conférences au sommet des principaux économistes du monde; on assista aux déclarations de fait, aux déclarations d'intention, aux accords du Smithsonian; on vit les contorsions du "serpent" communautaire, des réévaluations, d'autres dévaluations, d'autres conférences au sommet, la flambée de l'or, le contrôle des changes, les taux d'intérêt négatifs ou encore exorbitants pour les dépôts en eurodollars, les capitaux spéculatifs et la mise en flottement des monnaies. Rien de très nouveau! Cette brève rétrospective montre bien que les tempêtes sont entrecoupées de périodes d'accalmie quand le système semble fonctionner normalement.

### *Le problème de l'ajustement*

Comme nous l'avons signalé un peu plus haut, les économistes avaient conclu que tout le problème de l'étalon-or tournait autour de l'insuffisance de liquidités. Il n'y avait pas assez d'or qui entrait dans le système, ce qui créait des tendances déflationnistes. Par conséquent, la solution résidait dans un système de change-or. Mais on allait connaître un autre problème: celui de la confiance dans les autres instruments de réserve, à savoir les devises. La rencontre de Bretton Woods devait y remédier. Pourtant, ce ne fut pas le cas et pour une raison bien simple, à ce que l'on dit. Cette conférence eut pour effet de faire naître un problème d'ajustement. Nous disons bien: non pas un problème de liquidités ni de défiance mais d'ajustement, phénomène tout à fait nouveau.

Les monnaies auraient dû être ajustées plus souvent. On aurait dû procéder à des réévaluations et dévaluations plus nombreuses. L'évolution des conditions économiques aurait dû imposer des modifications de parités aux principales devises. Or, les monnaies à parité fixe par définition ne peuvent pas s'adapter.

Mais alors, pourquoi considérait-on ces taux fixes comme sacrés et immuables dans la plupart des grands pays commerciaux? Le Canada avait déjà laissé sa monnaie flotter auparavant et il revint à la même politique. Il existe plusieurs justifications au fait que les Américains n'ont pas dévalué le dollar au cours des années 60 de même que le Japon et les pays d'Europe n'ont pas réévalué leur monnaie (du moins pas suffisamment). Voici leurs divers arguments:

#### **L'opposition des Etats-Unis à la dévaluation**

1. En tant que pays à monnaie-réserve, on aurait mauvaise foi à laisser les banques centrales accumuler des balances-dollars et, ensuite, à dévaluer le dollar.

2. Le dollar n'est pas surévalué; témoin, l'excédent de la balance commerciale. Ce sont les devises européennes qui sont sous-évaluées et qui devraient être réévaluées; témoin leurs réserves croissantes. Qui plus est, si toutes les monnaies sont *de facto*, rattachées au cours du dollar, comment peut-on dévaluer le dollar?
3. Une dévaluation du dollar entraînerait des profits inattendus pour ceux qui spéculent sur la chute des institutions monétaires du monde libre.
4. Les réajustements effectués par un pays déficitaire entraînent la diminution du revenu mondial tandis que, dans le cas d'un pays dont la balance des paiements est excédentaire, ils favorisent la croissance. L'expansion est avantageuse alors que la déflation est néfaste. C'est l'Europe qui devrait réévaluer ses monnaies.
5. Pourquoi les Etats-Unis devraient-ils faire quelque chose s'ils n'en ont pas envie? Si les autres pays acceptent de soutenir le dollar, qu'ils le fassent, sinon qu'ils fassent ce que bon leur semble. S'ils veulent de l'or, on leur en vendra. Ne dévaluons pas, ne réévaluons pas; faisons tout simplement fonctionner la planche à billets régulièrement! Si nous nous laissons influencer par la conjoncture mondiale, c'est comme si nous nous laissions mener par le bout du nez.

#### **L'opposition de l'Europe à la réévaluation**

1. Nous avons des excédents alors que les Etats-Unis sont déficitaires. Les excédents sont bons, les déficits l'étaient aussi dans les années 50, mais ils sont néfastes depuis les années 60. Les Etats-Unis devraient par conséquent réajuster le cours du dollar.
2. Toute action unilatérale prise par un pays à l'encontre des Etats-Unis aurait pour effet de nuire à ses relations avec les pays tiers. Un ajustement du dollar par les Américains n'aurait pas ce genre de conséquence sur les relations avec les pays tiers.

#### **L'opposition des autres pays à l'impérialisme**

1. Les Etats-Unis conservent une monnaie surévaluée de telle sorte qu'ils peuvent acheter le monde entier; ceux qui se laissent acheter par les impérialistes de l'économie sont légion.
2. Les Japonais et les Allemands conservent une monnaie sous-évaluée parce qu'ils veulent exercer le contrôle économique sur les zones respectives dans le monde. Cette sous-évaluation leur permet d'amasser de l'or et des dollars qu'ils utilisent pour s'approprier les continents.

Le problème fondamental était, en fait, un problème de coopération et non pas d'ajustement monétaire. De toute façon, on a tendance à croire à l'heure actuelle que les difficultés d'ajustement se sont imposées au système par le truchement de quelques erreurs fondamentales sur la nature du déséquilibre et à cause du manque d'autorité du FMI sur les Etats membres. L'erreur réside dans la notion du déséquilibre fondamental. L'oeil pragmatique y voit un déséquilibre à long terme par opposition au déséquilibre à durée limitée. Quelle qu'en soit la véritable définition, vous pouvez être sûr qu'elle est gardée dans le secret le plus profond. Le FMI déclare savoir de quoi il s'agit car il a conseillé des dévaluations et des réévaluations à des pays lorsqu'ils souffraient de déséquilibre fondamental (sans succès cependant).

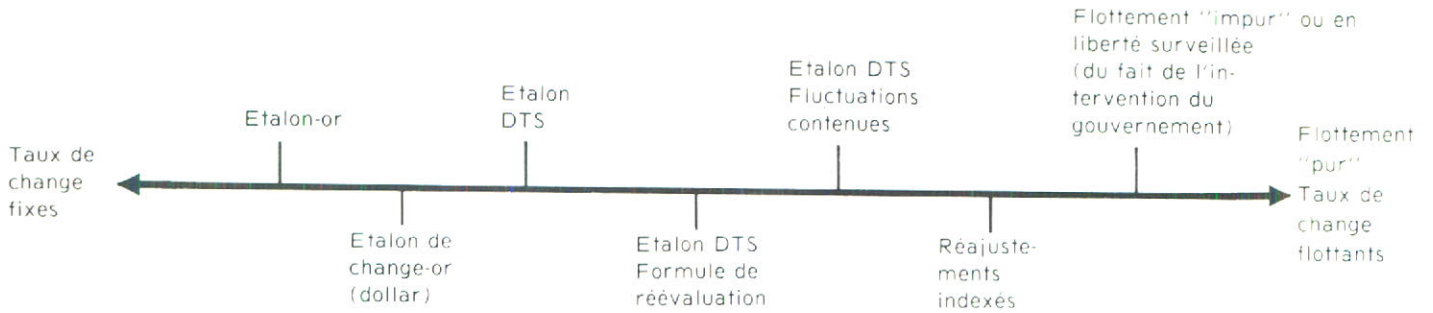
A court terme, cependant, le FMI a certainement aidé certains pays à supporter un déséquilibre temporaire grâce aux facilités de crédit que nous évoquions auparavant (en dehors des accords spéciaux appelés DTS). Par exemple, le Canada avait besoin d'aide en 1968 lorsque le président Johnson annonça la réglementation en matière d'investissement direct à l'étranger et il eut recours aux facilités de crédit consenties par le FMI. Toutefois, les observateurs astucieux et intéressés purent déceler dans les tempêtes momentanées des signes de faiblesse ou de force relatives des monnaies et spéculèrent pour ou contre les devises en cause. En conséquence, la future perdante, à savoir, la banque centrale, durcit ses positions et s'obstina à ne pas modifier la valeur de la monnaie. La rigidité était de mise et c'est ce qui allait amener la ruine du système.

En résumé, nous avons exposé les événements qui ont précédé la chute du système mis en oeuvre à Bretton Woods au 15 août 1971. Les problèmes théoriques avaient déjà surgi, celui de la liquidité (trop violemment en fait); celui de la confiance (seulement dans l'or) et celui des ajustements (il n'y en avait pas à l'horizon). Mais les véritables problèmes, la crainte et la défiance régnant entre les nations dans les années 20, 30 et 40, surgirent de nouveau dans les années 60 et recommencèrent à saper le système mondial. Lorsque les Etats sont interdépendants, lorsque le pétrole arabe acheté avec de l'or et des dollars sert à la fabrication industrielle des tracteurs qui récoltent le blé permettant de nourrir le monde, qui paie en or et en dollars, il suffit d'une seule faille dans la coopération internationale pour que le système des échanges internationaux connaisse les désastres des années 30. Après tout, la monnaie n'est qu'un agent lubrifiant de la machine à redistribuer les biens et services et c'est cette dernière et non pas la monnaie, qui contribue au bien-être et à la prospérité mondiale. Si l'on ne s'entend pas sur l'endroit où il faut graisser la machine, sur le moment et la manière de le faire, alors on se heurte au problème fondamental qui menace la communauté internationale. Toute erreur d'interprétation de la situation ou mésentente dans ce contexte donnera lieu à d'autres bouleversements et contribuera à l'inefficacité du partage des ressources mondiales.

D'une part, on suggère le retour à l'étalon-or. Vous souvenez-vous de cette façon magnifique dont les prix s'ajustaient à la hausse et à la baisse selon que l'or entrait ou sortait et, par là même, restaurait l'équilibre. Les thésaurisateurs d'or y voient une solution intéressante et on peut même dire que si l'or retrouvait sa suprématie, son prix serait équivalent à sa valeur comptable actuelle de 542 l'once. Mais il s'agit là d'une

## "Perspectives"

Les diverses propositions que l'on peut faire pour réformer le système monétaire se présentent de la manière suivante: imaginons une ligne allant des taux de change fixes, aux taux de change souples pour arriver aux taux de change flottants.



éventualité fort peu probable. L'étalon-or présentait d'autres inconvénients. Dans les circonstances actuelles, on croit plutôt que les Etats-Unis font de leur mieux pour que l'or ne soit plus une réserve monétaire. Toutefois, ce métal reste une solution de rechange par rapport à la monnaie de papier, comme c'est le cas, par exemple, des placements immobiliers.

D'autre part, on suggère l'adoption de taux de change flottants qui flottent sans contrainte. On reconnaît tant de vertus à ce système que le simple étalon-or apparaît par comparaison aussi complexe qu'un mécanisme d'horlogerie. Selon les tenants des taux de change flottants, la monnaie correspond à une créance sur la production présente ou à venir. Cette créance a un prix qui devrait être fixé sur le marché tout comme des droits d'achat d'actions ou des actions. On achète la monnaie d'un pays lorsque les marchandises de ce pays font l'objet d'une demande à l'étranger. Si cette monnaie est très chère, les marchandises sont très chères. Si la monnaie est bon marché, elles sont aussi bon marché. Le système est si simple qu'il permettrait d'éliminer toute notion de réserves car il n'y aurait jamais de déficit de balance des paiements dans un monde de parités flottantes sans intervention étatique (flottement "pur"). Ne vous leurrez pas toutefois sur le flottement du dollar canadien! Il s'agit d'un flottement "impur", en liberté surveillée, qui se situe légèrement à gauche du flottement "pur" sur notre schéma. Avec le flottement en liberté surveillée, le gouvernement achète et vend sur le marché au comptant et à terme, influençant ainsi le mécanisme naturel du marché. Cette intervention ne joue pas si le flottement est libre. C'est pourquoi il est difficile d'adopter ce système dans la réalité. Il requiert une certaine autodiscipline de la part des politiciens et de la banque centrale. Qui plus est, des institutions complexes ont vu le jour et des accords laborieux ont été conclus au cours de la deuxième moitié du siècle, afin de défendre les taux de change fixes. Faut-il maintenant que le monde les abandonne tout simplement parce que quelqu'un a trouvé une réponse au problème de l'ajustement? C'est peu probable! Il est possible que l'on aille vers un flottement libre des monnaies mais sans se jeter à corps perdu dans cette nouvelle aventure.

Par conséquent, on peut se demander quelles sont les perspectives monétaires. Lors de la réunion du FMI en 1973, à Nairobi, les Etats-Unis soutinrent que les réévaluations étaient

inévitables et proposèrent des formules pour en informer les pays à l'avance. La position de l'Europe, si tant est qu'il y ait une position "européenne", consistait à chercher un remède au problème des dollars circulant à travers le monde. Le FMI devrait-il les échanger pour des DTS et passer un accord avec les Etats-Unis aux termes duquel les Etats-Unis les lui rachèteraient grâce aux bénéfices qu'ils tireraient de l'opération au détriment... de l'Europe? Du peuple américain? De ses partenaires commerciaux?

L'attitude du Canada était des plus révélatrices sur la tournure des événements à venir. "Oh! oui, la situation est très grave, il faut faire quelque chose". Position caractéristique d'un pays où le flottement de la monnaie est contrôlé par l'Etat et où personne ne semble s'en plaindre!

Le plus grave dans tout cela est que l'on commence à s'habituer aux parités flottantes (flottement en liberté surveillée) car le système a prouvé qu'il fonctionnait mieux qu'on ne le pensait. Au cours de la plus grande partie de 1973, les principales devises ont fluctué pratiquement librement (sic) sur les marchés internationaux et un certain consensus a fait jour, visant à réglementer l'intervention des états sur les marchés des changes. Le système monétaire de l'avenir est peut-être en train de se dessiner. On aura des taux flottants avec un certain degré de fixité ou, de toute manière, des taux très peu mobiles à très, très court terme (les Etats feront disparaître toutes pressions violentes à court terme)... Par conséquent, des réserves seront nécessaires; celles-ci pourraient prendre la forme de droits de tirage spéciaux définis par rapport à un "panier" de devises diverses. Les liquidités seraient, dans ce cas, émises par un organisme central, à savoir, le FMI; l'ajustement se ferait normalement d'office de par la nature même des taux flottants et la confiance renaîtrait dans un système où la coopération internationale serait à l'honneur.

Il faudra cependant franchir de nombreux obstacles avant d'arriver à ce système. La coopération internationale est au plus bas. La confiance dans les accords institutionnels est très sérieusement compromise d'une part, tandis que l'on assiste à la crise du pétrole et que souffle un vent de nationalisme, d'isolationnisme et de protectionnisme à travers le monde, comme en 1931. Chaque Etat conclut ses accords spéciaux et, à court terme, cette manière de procéder ne sera salutaire pour personne.

## 11<sup>ème</sup> partie - Le gérant de capitaux

### “Comment s’en sortir vu ces incertitudes?”

Après avoir passé en revue le système monétaire, nous allons discuter de la manière dont les gérants de capitaux canadiens peuvent travailler en dépit du caractère incertain de la conjoncture actuelle. Dans cette section, nous nous adressons à ceux qui ne connaissent peut-être pas très bien les aspects techniques de l'exposé tout comme aux spécialistes des instruments d'analyses plus complexes.

Les difficultés qui caractérisent le système monétaire international du point de vue des administrateurs financiers peuvent très bien être exposées grâce à quelques exemples. Prenons le cas de l'entreprise A, qui a besoin de capitaux et bénéficie d'une réputation suffisante pour envisager un emprunt sur l'un des plus grands marchés monétaires internationaux. Pour simplifier, disons que l'entreprise A a besoin d'un million de dollars canadiens en été 1969 et que le taux d'intérêt le plus avantageux est celui de Francfort (Allemagne) à savoir, 4 pour cent. (New York est à 5 pour cent, Toronto à 6 pour cent). Donc, cette entreprise emprunte, 3,710,000 marks, soit l'équivalent d'un million de dollars canadiens. En outre, on suppose que l'emprunt doit être remboursé intégralement en septembre 1973. Sans entrer dans les détails des termes de remboursement etc., la dette en DM compte tenu de l'intérêt correspondra en septembre 1973 à \$1,542,000 (canadiens). En effet, tandis que le DM valait .2695 dollars canadiens durant l'été 1969, il en vaut .4156 (dollars canadiens) en septembre 1973. Autrement dit, si le montant de la dette n'a pas changé en DM, il a changé en termes de dollars et, si la société qui emprunte touche ses revenus en dollars, c'est ce qui l'intéresse. Le taux d'intérêt (quatre ans à 4 pour cent: dette moyenne de \$1,133,000 par an) vient ajouter quelque \$180,000 de telle sorte que l'intérêt simple net sur \$1,000,000 (qui en valent maintenant \$1,722,000) représente 18 pour cent par an environ. Même Toronto est plus avantageux à ce tarif-là!

L'entreprise B est une filiale canadienne d'une grande société multinationale dont le siège social est à New York. L'entreprise B obtient son financement surtout au Canada mais, à des intervalles réguliers, déclare des dividendes qui sont remis à la société mère. L'entreprise B ne se préoccupe pas beaucoup des mécanismes du rapatriement des capitaux. Elle verse l'impôt de retenue (espérons-le, seulement 10 pour cent) et l'argent est échangé contre des dollars américains. L'entreprise B envisageait à la fin du premier trimestre de 1971 de remettre \$1,000,000 canadiens à New York à la fin du deuxième trimestre de 1971. Elle informa la société mère de s'attendre à toucher environ 991,965 dollars américains (à la fin du premier trimestre de 1971, il fallait 1.0081 dollar canadien pour acheter 1 dollar américain). La société mère n'a en fait obtenu que 977,135 dollars américains. A la fin du deuxième trimestre, en effet, il fallait 1.0234 dollar canadien pour acheter 1 dollar américain. Cependant, ce qui est encore plus grave, l'entreprise aurait bien pu assurer la société mère à la fin du premier trimestre qu'elle lui verserait un montant équivalant à 992,359 dollars américains à la fin du deuxième trimestre. Le prix sur le marché à terme (pour la plupart, un peu plus tard) à la fin du premier trimestre était de 1.0077 dollar canadien.

L'entreprise C est une petite société de fabrication. L'entreprise C exporte ses produits et, en réalité, un très gros pourcentage de son chiffre d'affaires provient de son service international. La plupart de ses ventes ne sont pas garanties par l'Etat et le directeur de l'entreprise C se trouve continuellement en butte aux problèmes de la revalorisation du dollar canadien. Lorsqu'il faisait ses devis en dollars canadiens, ses acheteurs étaient mécontents. Maintenant qu'il libelle ses devis dans la monnaie de ses acheteurs, c'est lui qui est mécontent. Qui doit supporter le risque de change? Qu'est-ce que le risque de change?

La seconde question est la plus fondamentale et le lecteur avisé aura remarqué que, dans les deux premiers exemples, on montre deux différents aspects du même problème affectant le directeur de l'entreprise C. Nous touchons ici au coeur du problème des hommes d'affaires en matière monétaire, à savoir le problème du risque de change. L'entreprise A aurait dû se rendre compte du fait que le DM pouvait être considérablement revalorisé et aurait dû calculer le facteur de risque de change pour l'inclure dans le taux d'intérêt et déterminer le coût estimatif de la dette réelle. L'entreprise B aurait dû faire des prévisions quant aux taux d'échange du dollar canadien au cours du prochain trimestre et décider d'acheter les dollars américains sur le marché à terme. Les deux entreprises ne l'ont pas fait et elles ont donc subi des pertes de change.

Les économistes ne cessent jamais de nous dire que l'économie du Canada est ouverte et que nous exportons un pourcentage élevé de notre PNB. De ce fait, les considérations de change représentent nécessairement un aspect important pour les hommes d'affaires au Canada. Les exemples précédents (très simples) mettent bien en évidence les problèmes les plus courants des sociétés canadiennes qui ont des activités internationales. Ils permettent de saisir les différentes facettes de la même question, à savoir les risques du change et comment ils interviennent dans le processus financier.

On ne peut pas fournir une réponse complète et exhaustive à la question qui nous préoccupe. La réponse parfaite pourrait être donnée par un modèle complet qui prévoirait exactement les taux des changes dans tous les temps. Bien que ce type de modèle n'existe pas, il existe certaines méthodes assez directes pouvant venir à l'aide des administrateurs financiers. En faisant des estimations sur le taux au comptant à venir, l'administrateur peut mieux contrôler la nature du risque du fait des fluctuations des taux de change, mieux se planifier et prendre des décisions de change plus rationnelles.

Les taux d'inflation différentiels servent à nous indiquer plus ou moins la valeur authentique d'une monnaie. Cela implique que les taux de change à long terme devraient s'ajuster en fonction du pouvoir d'achat intrinsèque des monnaies respectives.

Supposons qu'en 1963 un article coûtait un dollar au Canada et que le même article coûtait 3.71 DM en Allemagne. Mis à part les frais d'expédition, etc., il n'y avait aucune raison de l'acheter en Allemagne du fait que le taux de change correspondait à 3.71 DM pour un dollar canadien. L'article coûtait le même prix en Allemagne et au Canada en 1963. Supposons qu'en 1972, l'article ait coûté \$1.27, l'augmentation s'expliquant du fait de l'inflation, et qu'il en coûte 4.30 DM en Allemagne. Un taux de change équitable correspondrait, du fait qu'il s'agit du même article, à 4.30/1.27 ou bien à 3.39 DM pour un dollar canadien. Mais cela fait moins de DM qu'en 1963, ce qui est normal. Le dollar canadien a connu une inflation supérieure à celle du mark (passant de \$1.00 à \$1.27, le Mark passant de 3.71 à 4.30). Le taux de change doit traduire l'érosion du pouvoir d'achat. Il est clair que si le taux de change ancien de 3.71 avait prévalu, les Canadiens auraient été encouragés à acheter le même article en Allemagne où il aurait coûté l'équivalent de \$1.15 (ce qui est bien inférieur à \$1.27). En réalité, le mark a été réévalué beaucoup plus que vous le montre cet exemple. Le taux de change moyen au cours de 1972 était de 3.22 DM pour un dollar canadien (pour ceux qui aiment les chiffres, les prix utilisés sont ceux donnés au tableau II. En outre, selon le tableau II, on pourrait penser que la livre sterling et le franc français ont subi une baisse par rapport au dollar canadien tandis que le yen japonais et le DM auraient dû se renforcer au cours de la période 1963-1972).

**TABLEAU VI**

	Taux au comptant pour 1 dollar canadien 1963	Taux d'in- flation relatif par rapport au Canada 1963-1972	Taux au comptant prévu 1972	Taux au comptant réel pour 1 dollar canadien 1972	Variation réelle du taux au comptant 1963-1972
Etats-Unis	.9252	- .7%	.9187	1.004	+ 8.5%
Allemagne	3.70	- 9.0%	3.37	3.21	- 13.2%
France	4.54	+ 4.7%	4.75	5.15	+13.4%
Royaume-Uni	.331	+15.5%	.382	.428	+29.3%
Italie	575.82	+ 1.0%	581.58	584.83	+ 1.6%
Japon	334.92	- 11.4%	296.76	303.41	- 9.4%

Comparez les taux relatifs d'inflation aux variations réelles de pourcentage des taux au comptant. Remarquez que dans tous les cas, sauf pour les Etats-Unis, on avait bien prévu dans quel sens varieraient les chiffres. Qui plus est, les taux suggérés par les taux d'inflation étaient assez conservateurs, c'est-à-dire que le réajustement réel, sauf dans le cas du Japon, a été plus important que l'inflation ne le suggérait à l'origine. Il importe avant tout de remarquer que les taux différentiels d'inflation sont très révélateurs de la valeur fondamentale de la parité.

On se heurte bien sûr à des problèmes dans l'utilisation de cet instrument, donc il faut s'en servir avec précaution. On obtient de meilleurs résultats dans certains cas que dans d'autres. Les problèmes critiques de cette méthodologie résident dans le choix de l'année où il y avait la parité du pouvoir d'achat. L'année 1963 a été choisie arbitrairement. Si l'on choisit une mauvaise année, cela peut conduire à des erreurs comme dans le cas des Etats-Unis. En outre, on suppose que la qualité des marchandises reste relativement constante au cours de la



## TABLEAU VII

Taux trimestriel moyen d'inflation

(huit trimestres)

Groupe	Prix de gros	Prix à la consommation
Réévaluation	.1%	.5%
Parité inchangée	.5%	.8%
Déévaluation	1.4%	1.9%

En termes d'avantage concurrentiel sur le marché international, il est parfois utile d'examiner les taux d'inflation effectifs et les réévaluations effectives. On utilise le mot "effectif" dans ce contexte pour indiquer, par exemple, que toute modification de parités entre le Canada et les Etats-Unis a beaucoup plus d'incidence pour le Canada que si elle intervenait avec la France. Si le taux d'inflation relatif est pondéré grâce à l'indice d'importance (en général), pour calculer l'importance du pays, on utilise le rapport des exportations d'un pays par rapport à l'ensemble des exportations, on peut aboutir à déterminer les modifications effectives (ou pondérées). Si les indices de pondérations sont définis pour chaque pays, comme dans l'exemple suivant

Etats-Unis	=	.82
Royaume-Uni	=	.08
Japon	=	.05
Allemagne	=	.02
France	=	.015
Italie	=	.015

période considérée. Cela permet de comparer les deux niveaux de prix. Ensuite, on se heurte aux problèmes des services, des services de placement, de transactions de capitaux à long terme, etc. qui affectent le taux de change. On suppose implicitement ici que le déficit de la balance commerciale amènera les pouvoirs publics à laisser la monnaie flotter à la hausse ou à fixer une nouvelle parité plus en rapport avec la théorie du pouvoir d'achat. Le compte commercial des pays développés ne représente qu'une petite partie de la totalité des transactions de change. En dernier lieu, il faut savoir quels prix utiliser: les prix de gros ou les prix à la consommation.

Néanmoins, la théorie a du bon. Elle fournit une première approximation des taux de change convenables et suggère des réajustements de parités monétaires lorsque l'inflation sévit à des taux différents dans différents pays.

La validité de cette méthode nous apparaît en fonction des événements récents. Un certain nombre de dévaluations sont intervenues dans les pays "avancés" au cours de la période allant de 1955 à 1969 et trois réévaluations ont eu lieu. Bien sûr, bon nombre de pays ont été épargnés. En comparant les résultats des prix au cours d'une période de huit trimestres avant la venue de la réévaluation et de la déévaluation, on voit que le groupe de pays ayant dévalué leur monnaie avaient un taux d'inflation des prix moyens par trimestre de 1.4 pour cent (prix de gros) et de 1.9 pour cent (prix à la consommation). Les trois pays ayant réévalué leur monnaie affichaient .5 pour cent et .8 pour cent respectivement. Autrement, sans entrer dans les détails, la relation semble être la suivante: plus la tenue des prix est satisfaisante, plus la monnaie est forte.

on trouve que six pays ont un taux d'inflation relatif effectif par rapport au Canada de .1 pour cent. La parité du pouvoir d'achat n'impose pour le Canada qu'une très légère réévaluation sur la base des chiffres pondérés. En fait, en utilisant l'exemple ci-dessus, le Canada a réévalué de 8.7 pour cent (chiffre effectif) du fait surtout de la réévaluation par rapport au dollar américain. Ce chiffre a cependant baissé. On a rapporté que la réévaluation effective du dollar canadien depuis 1970 était de 2.23 pour cent par rapport à celle du reste du monde à la fin du troisième trimestre 1973.

On peut bien sûr utiliser cet instrument d'analyse avec beaucoup plus d'acuité; tout dépend du temps et du matériel dont on dispose, que ce soit en calculatrices ou en ordinateurs. C'est un instrument valable et, pour ceux qui se livrent à des prévisions sur cinq ans environ, il n'existe pas beaucoup de méthodes aussi utiles que celle des taux d'inflation relatifs.

D'après le tableau III, certains pays perdaient leurs réserves tandis que d'autres voyaient leurs avoirs s'accumuler. Si l'on se base sur la tendance qui s'y reflète, il n'est pas surprenant que l'Allemagne et le Japon aient connu un accroissement de leurs réserves et que ce soient ces pays-là qui aient réévalué leur monnaie par rapport aux dollars canadiens et américains. Dans un système où les taux de change sont fixes, les pays accumulent des réserves, lorsque leur balance des paiements marque des excédents alors qu'ils voient leurs réserves s'épuiser s'ils sont en déficit. Le niveau des réserves détenues est révélateur de la santé globale de l'économie d'un pays par rapport au reste du monde.

Faisons, à ce niveau, une remarque d'un caractère plus technique. La raison d'être des réserves monétaires internationales, comme nous l'avons indiqué auparavant, est de financer si l'on peut dire, les déficits temporaires de la balance des paiements. Dans un système idéal où les taux de change flotteraient librement, il n'y aurait pas de réserves car il n'y aurait ni déficit, ni excédent de la balance des paiements. Si l'on comprend ce mécanisme, on peut alors se pencher sur le relevé comptable de la balance des paiements. Celle du Canada est divisée en trois comptes: la balance des transactions courantes, le compte capital et le compte des transactions officielles. Le compte officiel fait ressortir les entrées et les sorties de réserves officielles en or, devises ou droits de tirages spéciaux. Comme tout système comptable, la balance des paiements est toujours en équilibre, c'est-à-dire que la somme des trois comptes est égale à zéro, le total des débits équivalant au total des crédits. Les notions d'excédent et de déficit correspondent à la somme des deux premiers comptes, celui des transactions courantes et le compte capital. On suit cette procédure car elle permet de mettre en évidence tout déséquilibre dans le transfert de biens et de services entre le Canada et le reste du monde. Supposons que le Canada vende une entreprise à une entité étrangère. On assiste, de ce fait, au transfert d'un bien vers un pays étranger (ou autre entité). Le bénéficiaire peut régler sa dette en envoyant des biens au Canada, ce qui constitue pour nous ici des importations. L'équilibre est préservé. La monnaie, comme nous l'avons déjà indiqué, facilite ces transferts. L'entité étrangère qui achète l'entreprise peut utiliser la monnaie comme moyen de règlement et on s'en sert ensuite pour acheter des produits étrangers. Des biens sont transférés d'un pays à l'autre et ces mouvements ressortent sur la balance des paiements. Il peut arriver, dans le cas de l'achat d'une

entreprise par une entité étrangère qu'il ne soit pas du tout avantageux pour le Canada d'accepter un règlement sous forme de biens et de services car le prix en est plus élevé que dans d'autres pays au moment de la transaction. Par conséquent, il peut exiger d'être payé en or. Autrement dit, ce type de règlement en échange de l'entreprise achetée ne ressortira ni dans le compte des transactions courantes, ni dans le compte capital. En revanche, il figurera sur le compte des transactions officielles. Toutes les écritures s'équilibrent mais le compte officiel a toujours été un compte de dernier ressort. Dans un système de parités flottantes, les cotes varient; par conséquent, au lieu d'exiger un règlement en or ou autre instrument, on préfère des biens et services. Le compte officiel disparaît donc lorsque les monnaies sont laissées en flottement libre, sans aucune intervention étatique.

Nous faisons intervenir la notion de réserves à ce niveau car nous connaissons maintenant un système monétaire où les taux de change sont fixes mais ajustables sous le contrôle du gouvernement. Or, beaucoup croient que le futur système monétaire sera caractérisé par l'intervention de l'Etat. C'est l'une des rares choses que l'on peut anticiper avec certitude. Le dollar canadien flotte, certes, mais ce n'est pas un flottement "pur". L'Etat intervient constamment sur le marché des changes à terme et, de ce fait, les réserves augmentent ou diminuent. D'autres pays font de même car ils considèrent les taux de change comme des variables politiques. Chacun fixe un taux de change de telle sorte que les comptes de la balance des paiements (balance courante et compte capital) soient pratiquement en équilibre à long terme. Le gouvernement canadien ne semble pas connaître la parité idéale mais il la situe cependant entre 1.02 et .98 dollar américain pour un dollar canadien. L'intervention des pouvoirs publics constitue, dans ce contexte, un flottement en liberté surveillée. Tant que ce phénomène durera du fait de l'intérêt de l'Etat en la matière, nous aurons un compte des transactions officielles. Il ne faut donc pas le perdre de vue.

Mais que faut-il observer? Certains pays désirent des niveaux de réserves différents. C'est le cas de la Suisse, par exemple, ce pays gardant des réserves nettement plus élevées que les autres pays (habituellement, on se sert du rapport réserves/importations). Les Etats-Unis avaient aussi des réserves importantes auparavant mais ce n'est plus le cas, comme nous l'avons déjà souligné.

TABLEAU VIII

TOTAL DES RÉSERVES PAR RAPPORT AU TOTAL DES IMPORTATIONS (RAPPORT)

	1948	1955	1960	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
Etats-Unis	3.19	1.83	1.18	.67	.54	.52	.45	.44	.34	.27	.22
Allemagne	.21	.52	.70	.43	.45	.47	.49	.29	.46	.54	.59
France	.16	.41	.36	.61	.57	.56	.30	.22	.26	.39	.37
Royaume-Uni	.24	.22	.28	.19	.19	.15	.13	.13	.13	.37	.20
Italie	.28	.43	.69	.65	.57	.56	.52	.41	.36	.43	.32
Canada	.40	.40	.32	.35	.27	.25	.25	.22	.32	.34	.30
Japon	.12	.44	.43	.26	.22	.17	.22	.24	.26	.78	.78
Suisse	1.43	1.24	1.04	.93	.90	.90	.95	.84	.79	.97	.88
Arabie Séoudite	-	-	.79	1.44	1.26	1.33	1.18	.82	.96	2.38	2.92

Source: *International Financial Statistics, 1972 Supplement, Fonds Monétaire International, Washington.*

Le niveau de réserves d'un pays ne nous en dit pas long en soi mais les variations de ce niveau dans le temps donnent plus d'indications sur ce qui se prépare.

Comme nous l'avons vu plus haut, un certain nombre de dévaluations et de réévaluations sont intervenues entre 1955 et 1969. De même que pour les prix, le tableau suivant donne des renseignements préliminaires sur les réserves par rapport aux variations des taux de change:

## TABLEAU IX

### VARIATIONS TRIMESTRIELLES MOYENNES AU COURS DES 8 TRIMESTRES PRÉCÉDANT LES VARIATIONS DES TAUX DE CHANGE

Groupe	Réserves	Rapport Réserves/ Importations	Niveau brut (moyen) des réserves de chaque groupe (en millions de \$ américains)
Réévaluation	6.7%	2.42%	6,015
Parité inchangée	.6%	-.46%	1,560
Dévaluation	-4.3%	-2.85%	801

Le lecteur peut remarquer quelques différences importantes dans ce tableau. La dévaluation fut précédée d'une diminution du taux de réserves moyen de quelque 16 pour cent par an. La réévaluation fut précédée, quant à elle, d'une augmentation annuelle de 28 pour cent. Le groupe aux parités inchangées (groupe témoin) a vu le niveau de ses réserves augmenter à un taux annuel de 2.4 pour cent seulement. (Soulignons que le rapport réserves/importations connaît une baisse en moyenne, ce qui indique bien que les échanges commerciaux se sont accrus plus rapidement que les réserves.)

En outre, ces chiffres proviennent d'une situation de parités fixes. Les pressions accumulées auraient très bien pu être contrôlées. En réalité, cette analyse reste valable aujourd'hui sauf que les événements se succèdent plus rapidement. Prenons par exemple le cas du yen japonais; au cours de la semaine qui se termina le 2 novembre 1973, les pouvoirs publics au Japon ont permis une dévalorisation du taux de parité du yen flottant par rapport au dollar. Les tensions n'ont pas duré aussi longtemps que si le yen avait été doté réellement d'une parité fixe; néanmoins, les statistiques indiquent que les réserves japonaises ont connu une baisse régulière depuis le début de 1973.

	Trimestres de 1972			Mois et trimestres de 1973								
	2e	3e	4e	1er	2e			3e				
				jan.	fév.	mars	avr.	mai	juin	juil.	août	sept.
Réserves japonaises (en milliards de \$ américains)	15.8	16.5	18.4	17.8	19.1	18.1	16.8	15.9	15.2	15.1	15.1	14.8
Variations trimestrielles en pourcentage		4.4	11.5			-1.6			-12.2			-2.6
Variations trimestrielles en pourcentage au cours des 5 trimestres:	-.1 pour cent par trimestre											
Variations trimestrielles en pourcentage au cours des 3 derniers trimestres:	-5.5 pour cent par trimestre.											

Source: *International Financial Statistics (différents tirages), Fonds Monétaire International, Washington.*

Voilà qui illustre bien l'importance des réserves et de leurs variations. Elles méritent donc d'être surveillées attentivement. Alors que le gérant de capitaux avait le temps de se pencher sur ces différentes forces et leur évolution au cours des années 1950 et 1960, les ajustements interviennent plus rapidement dans le nouveau système et il doit suivre le rythme.

C'est grâce à une combinaison de facteurs plutôt qu'aux seules réserves ou aux taux d'inflation que le gérant peut mieux saisir la situation. Par exemple, on peut utiliser les réserves comme indicateurs du calendrier des dévaluations (ou réévaluations) et les taux d'inflation relatifs comme critère de l'importance de la réévaluation. Si l'on poursuit ce raisonnement, on peut ajouter des facteurs d'intérêt particulier dans le contexte. Je voudrais, à ce niveau, proposer un modèle qui fut utilisé par une grande société européenne pour évaluer les probabilités d'évolution des taux de change.\*

Ce modèle est composé de cinq variables pondérées constituant en tout un bon indice de la force ou de la faiblesse d'une monnaie. Les variables et les coefficients de pondération sont les suivants:

Facteurs	Pondération
1. Réserves en or et devises + position de réserves auprès du FMI	40
2. Indice du coût de la vie	20
3. Offre monétaire monnaie et dépôts à demande	20
4. Balance commerciale	10
5. Taux de change écart entre le marché officiel et le marché libre ou stabilité générale du taux de change	10
Total:	100

\* Source: *International Financial Management* - Zenoff D.B., Zwick J., Prentice Hall, Inc. 1969. Page 98.

Les variables figurent sur une échelle mobile; par exemple:

Réserves:

Correspondent à 40 points si elles connaissent une augmentation; 35 points, si elles sont stables; 20, si elles baissent lentement; 10, si elles connaissent une baisse rapide.

Coût de la vie: (variation du pourcentage annuel)

20 points, s'il est stable; 15, s'il augmente; (1.5 - 3.5 pour cent); 10, s'il augmente (3.5 - 6 pour cent); 5, s'il augmente (6 - 15 pour cent); 0, s'il augmente (15 pour cent ou plus).

Les autres variables peuvent être représentées de la même manière. Les résultats totaux peuvent être interprétés de la manière suivante:

Monnaie forte	75 - 100
Nécessité d'une analyse plus attentive	60 - 75
Attention! Gros risques!	40 - 60
Sauve qui peut!	0 - 40
(Dévaluation ou contrôle des changes imminent)	

Si l'on revient aux exemples précédents de variations des taux de change de 1955-1969 (tableaux VII, IX), le groupe ayant dévalué n'obtiendrait que 15 points (8 pour cent d'inflation des prix à la consommation, 16 pour cent de baisse des réserves) sur un total possible de 60 points pour les deux premières variables. Par ailleurs, le groupe ayant réévalué (2 pour cent d'inflation des prix à la consommation et réserves en accroissement rapide), pourrait arriver à un total de 55 environ sur 60.

Il est sûr que l'on peut taxer les coefficients de pondération d'arbitraires et mettre en doute l'utilité d'une variable par rapport à une autre mais il importe ici de présenter au gérant de capitaux une méthode d'analyse lui permettant d'évaluer la situation monétaire dans la période difficile que nous traversons.

On suggère aussi, souvent, d'utiliser d'autres variables; les ouvrages d'économie et de commerce proposent des solutions nouvelles et intéressantes. Voici quelques-uns des indicateurs qui sont censés fournir des renseignements importants:

- Autres variables de prix, taux des salaires, prix à l'importation et à l'exportation
- Déficits budgétaires de l'Etat
- Taux de croissance du PNB réel
- Taux de chômage
- Taux d'intérêt
- Crédit bancaire
- Rapports sur les récoltes (chute de pluie, etc.)
- Facteurs politiques (stabilité, période électorale, etc.)
- Facteurs psychologiques (rumeurs des milieux d'affaires, confiance générale, etc.)
- Tendances de la balance des paiements (capitaux à court terme, compte capital, balance totale - Réserves)
- Dépendance des importations de pétrole (nouvelle variable en 1974)

Et la liste continue...Certaines variables sont particulièrement importantes pour certains pays. Des pays moins développés montrent des bénéfices d'exportation assez instables et utilisent des mesures de contrôle en conséquence. Leurs bénéfices d'exportation sont souvent fonction directe des résultats obtenus par un ou deux produits du pays seulement et, par conséquent, le degré de risque monétaire y est directement proportionnel. Il faut aussi tenir compte de certains phénomènes naturels comme la sécheresse ou les inondations.

### Le marché des changes à terme

D'après l'exposé ci-dessus, on peut voir que le gérant de capitaux dans le monde actuel de la finance ne peut plus compter sur des promesses arbitraires de l'Etat et croire que les pouvoirs publics maintiendront indéfiniment un taux de change à un niveau stable et fixe. Le gérant de capitaux doit s'intéresser lui-même à ces questions de très près; finie la belle époque où les parités étaient fixées une fois pour toutes et où l'on pouvait dormir en paix! Elle est finie pour le meilleur et...pour le pire! Il lui faut anticiper les changements et nous avons déjà donné quelques points de repère.

La prochaine étape est celle du marché à terme, un marché axé sur le futur; autrement dit, un marché où l'on fixe des prix pour des transactions qui auront lieu à une date indéterminée. La société B, dont nous discutons auparavant, aurait pu acquérir des dollars américains sur le marché à terme, au prix de 1.0077 dollar canadien pour un dollar américain. En réalité, c'était un cours intéressant, dans la mesure où celui du marché au comptant (où l'on échange les devises immédiatement) était de 1.0081 dollar canadien pour un dollar américain et le prix réel au comptant trois mois plus tard était de 1.0234 dollar canadien pour un dollar américain. Le problème est de savoir comment la société B pouvait se rendre compte que le taux coté sur le marché à terme était un taux intéressant. C'est là où intervient le modèle grâce auquel on peut déterminer l'éventualité d'une hausse ou d'une baisse et comparer les résultats à ceux d'un marché à terme. Si le taux du marché à terme est favorable par rapport à ce que l'on a pu anticiper, alors on fait affaire sur ce marché ou vice-versa.

Plus la période considérée dans l'analyse est courte, moins on doit recourir au type de modèle présenté ci-dessus. Si le gérant de capitaux doit prendre une décision dans des délais assez brefs, il vaut mieux qu'il s'adresse aux arbitragistes de la banque et aux courtiers en placement. Toutefois, s'il dispose de deux trimestres ou plus, une étude soignée de ces modèles pourrait alors s'avérer très fructueuse pour lui.

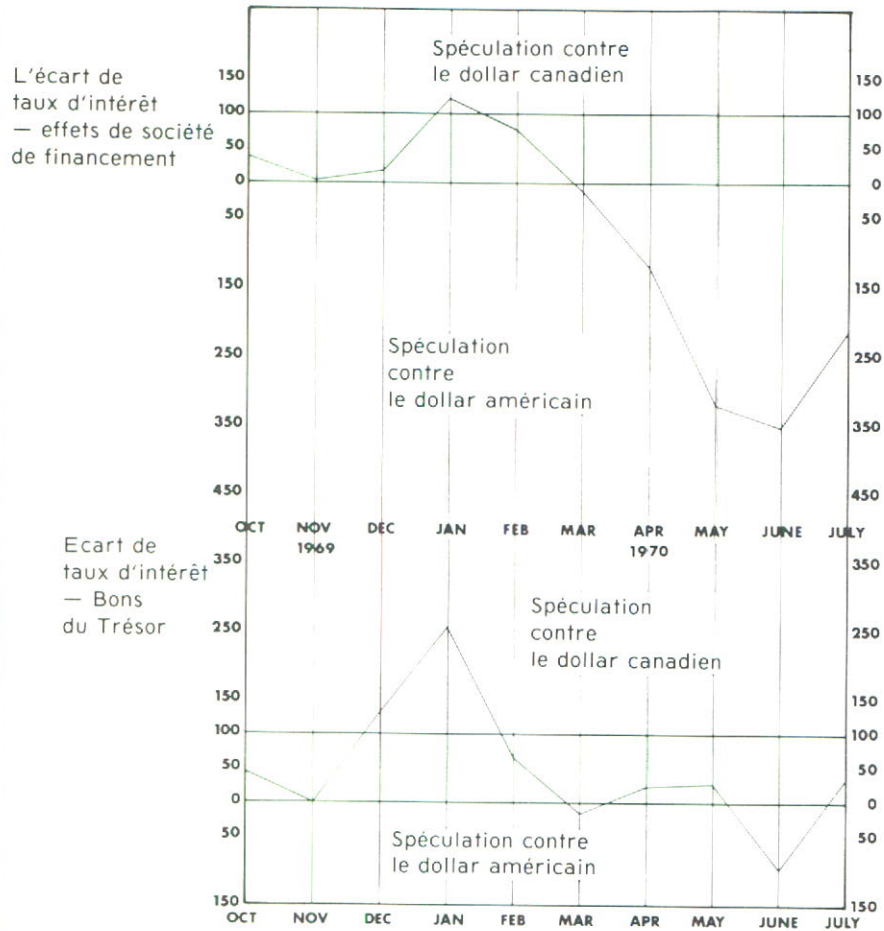
Dans l'exemple de l'entreprise B, le dollar canadien était coté à prime sur le marché à terme. Autrement dit, il fallait moins de dollars canadiens pour acheter un dollar américain sur le marché à terme que sur le marché au comptant. En général, le dollar canadien est plus bas que le dollar américain sur le marché à terme, parce que les taux d'intérêt qui comptent

dans ce contexte sont toujours un peu plus élevés au Canada qu'aux Etats-Unis. Par exemple, si les taux des Bons du trésor à trois mois sont de 6 pour cent au Canada et de 5 pour cent aux Etats-Unis, les investisseurs pourraient être amenés à transférer leurs capitaux au Canada. Du fait qu'ils cherchent avant tout à éviter les risques de change, ils achèteraient des dollars canadiens sur le marché au comptant, en concluant un contrat à terme pour vendre le capital et l'intérêt, investiraient leurs dollars canadiens et exécuteraient le contrat à l'expiration de la période de trois mois. Cette technique, appelée "arbitrage d'intérêt", a pour effet net de faire baisser le dollar canadien relativement parlant sur le marché à terme. En théorie, la différence de prix devrait équivaloir exactement à -1 pour cent, de manière à compenser la différence d'intérêt de 1 pour cent en faveur du Canada. Par conséquent, toujours en théorie, "l'escompte" décourage l'arbitrage d'intérêt, du fait que le prix du marché à terme correspond à ce que l'on appelle la parité d'intérêt. Dans la pratique, le prix sur le marché à terme est rarement à la parité d'intérêt tout en étant, en général, très voisin. Cependant, le prix sur le marché à terme est assez loin du prix à parité d'intérêt, ce qui crée une différence assez importante, connue sous les termes de "différence couverte" (covered differential). Il est intéressant de l'observer et ces statistiques sont d'ailleurs publiées par la Banque du Canada et les courtiers en placement. En effet, les modèles que nous avons présentés ne font qu'indiquer quelles sont les monnaies fortes, stables ou faibles, ce qui suffit à toute planification à long terme. Mais, en revanche, dans toute analyse à court terme, la différence couverte révèle bien les pressions soudaines affectant éventuellement telle ou telle monnaie. Si la monnaie est de tout évidence menacée de faiblesse, on doit peut-être alors s'attendre à des réévaluations importantes.

Nous ne voyons pas l'intérêt d'examiner la théorie de cette différence avec plus de détails. En réalité, elle est encore assez floue. On a découvert que cette différence était liée à l'activité spéculative. Le marché lui aussi aurait-il ses anticipations?

Sur les tableaux suivants, vous pouvez voir les tracés correspondant à la prime à terme du dollar américain par rapport à la différence de taux d'intérêt entre le Canada et les Etats-Unis. Remarquez bien les périodes choisies.

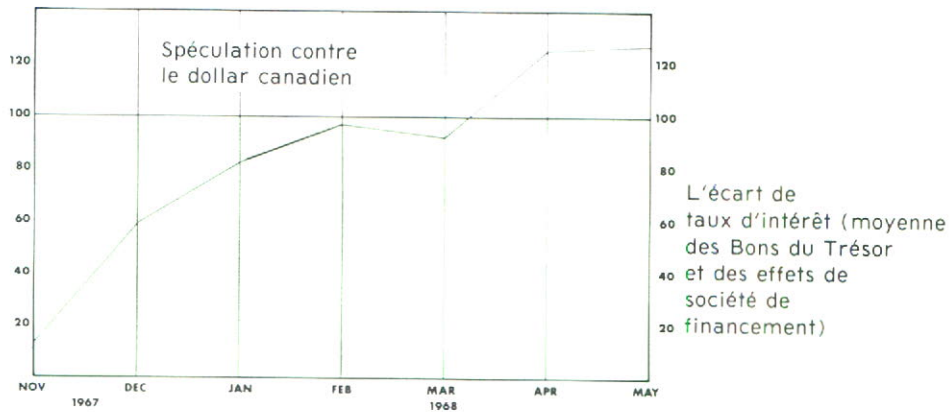
TABLEAU A



PT correspond au pourcentage de différence d'intérêt

Graphique tiré des données des tableaux publiés dans la Revue de la Banque du Canada

TABLEAU B



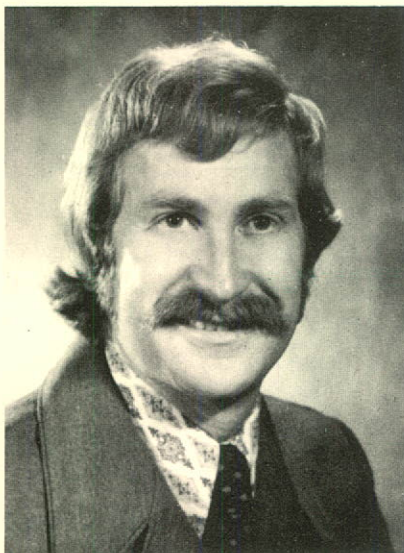
L'écart de taux d'intérêt (moyenne des Bons du Trésor et des effets de société de financement)

Au cours des périodes "normales", la courbe PT (prime à terme) devrait normalement rester entre les deux lignes continues qui représentent la différence des taux d'intérêt (en valeur absolue) entre le Canada et les Etats-Unis. Quand la ligne PT entre en intersection avec l'une de ces deux lignes, nous assistons à une période spéculative. Le lecteur peut remarquer les mouvements spéculateurs contre le dollar canadien qui ont eu lieu au début de 1968. Il se souvient peut-être de l'annonce du Président Johnson à propos de la réglementation de l'investissement direct étranger le 1er janvier 1968, qui devait entraîner par la suite une mini-crise monétaire. La spéculation se calma lorsque le ministre des Finances, M. Sharp, obtint un important crédit auprès du FMI (accords de confirmation) et que le Canada se vit exempté des nouvelles règles. On envisagea une éventuelle dévaluation du dollar canadien, bien sûr, mais ces craintes auraient dû être apaisées si l'on s'était livré à une analyse sérieuse selon les principes énoncés plus haut. Le dollar canadien n'était pas faible et une dévaluation aurait créé des tensions graves pour les transactions internationales du Canada.

Le gouvernement prit une décision très judicieuse en 1970 en laissant le dollar canadien flotter à la hausse. Telle est la situation apparaissant au tableau A. Remarquons que la courbe PT amorce une chute en janvier à tel point qu'en mars, au moment de la réévaluation éventuelle, on s'attend à ce que le dollar canadien se raffermisse au cours du trimestre à venir. La réalité alla en ce sens et, d'un point de vue historique, constitua le signe avant-coureur du réaligement des monnaies que nous connaissons à l'heure actuelle. L'ère de Bretton Woods tirait à sa fin.

### Conclusion

Dans cet article, nous avons à la fois tenté d'esquisser les perspectives du monde financier contemporain et des remous qui l'agitent tout en suggérant aussi aux gérants de capitaux certaines démarches pratiques qu'ils peuvent utiliser s'ils cherchent à prévoir les événements.



Martin Murenbeeld enseigne le commerce international à la Faculté d'Administration de l'université de Toronto. Après avoir fait ses études à l'université de l'Alberta (Edmonton) et de Californie (Berkeley), Murenbeeld fait actuellement de la recherche en finances internationales et s'intéresse en particulier à l'application des méthodes statistiques à variables multiples et aux problèmes des réaligements monétaires.

Les oeuvres qu'il a publiées jusqu'à présent traitaient de mathématiques; il a aussi effectué des travaux à titre de conseiller pour les pouvoirs publics et le secteur privé dans le domaine du commerce international et sur l'utilisation des mathématiques dans l'étude et la solution des problèmes commerciaux.

Le président de la Banque Toronto-Dominion a prévu que le Canada devrait peut-être importer 2 ou 3 milliards de dollars par an à la fin de la décennie, s'il veut réaliser ses objectifs économiques. Comme M. C. Medland, président de Wood Gundy l'a récemment suggéré, il faudra sans doute de plus en plus avoir recours à des sources autres que les Etats-Unis pour notre approvisionnement en capitaux (l'Arabie Séoudite, par exemple). L'effondrement du système mis en oeuvre à Bretton Woods contraint maintenant les administrateurs canadiens à se rendre compte des problèmes de la structure économique internationale et à les maîtriser. En effet, étant donné que le développement futur du Canada impose le rassemblement de gros capitaux étrangers, le facteur risque de change revêtira une importance cruciale.

Le Canada étant doté d'une économie ouverte, la réussite de son économie dépend de la manière dont il résiste aux assauts des vagues d'isolationnisme politique et économique récentes. S'il incombe aux hommes d'affaires canadiens de tirer parti de la situation au Canada grâce à une analyse judicieuse et profitable de la conjoncture internationale, c'est au gouvernement canadien de s'efforcer à rendre le milieu international propice à la réalisation des objectifs sociaux et économiques du Canada. Evoquons, dans ce contexte, la participation des pouvoirs publics dans les discussions et institutions monétaires internationales et leur désir de garder leur rôle d'arbitre important; il en est de même dans le domaine de l'économie. On est réconforté de voir (comme la presse l'a annoncé) que le gouvernement ne veut pas se laisser entraîner dans des discussions bilatérales séduisantes avec tel ou tel partenaire commercial et rappelle sa fidélité aux principes du GATT. Il est aussi encourageant de noter que le Canada a été le premier pays après la deuxième guerre mondiale à décider de laisser flotter sa monnaie sous le contrôle de l'Etat et qu'il rompit aussi avec la tradition du FMI en 1970, lorsqu'il fit valoir la nécessité de redéfinir les parités monétaires du fait de l'effondrement des institutions de Bretton Woods. Etant membre du Groupe des Dix, de l'OCDE, de l'élite des Vingt du FMI et possédant de nombreuses richesses naturelles, le Canada jouit de l'occasion unique d'établir un climat propice au développement de la coopération économique internationale et d'éviter les conséquences désastreuses des politiques du "chacun pour soi" qui pointent à l'horizon.

## Historique de la composition des inscriptions à la cote de la Bourse de Toronto

Année	Valeurs industrielles	Mines & pétroles	Total
1948	493	357	850
1949	503	364	867
1950	513	402	915
1951	517	440	957
1952	536	479	1,015
1953	532	503	1,035
1954	529	518	1,047
1955	534	536	1,070
1956	569	554	1,123
1957	597	546	1,143
1958	608	522	1,130
1959	614	517	1,131
1960	617	501	1,118
1961	620	497	1,117
1962	642	479	1,121
1963	641	457	1,098
1964	657	452	1,109
1965	673	435	1,108
1966	684	414	1,098
1967	702	377	1,079
1968	742	364	1,106
1969	794	361	1,155
1970	817	360	1,177
1971	829	343	1,172
1972	873	312	1,185
1973	929	317	1,246

## INSCRIPTIONS

Au cours de 1973, 68 nouvelles compagnies ont inscrit 73 émissions à la cote de la Bourse de Toronto. Ces émissions comprennent 52 valeurs industrielles, 6 valeurs minières, 12 valeurs pétrolières et 3 unités de fiducie. Cinquante-huit des 68 compagnies inscrites ont leur siège dans les différentes parties du Canada: 10 en Colombie britannique, 17 dans les Prairies canadiennes, 19 en Ontario, 10 au Québec et 2 dans les provinces maritimes. Le nombre des émissions cotées à la Bourse de Toronto à la fin de l'année était de 1,246 contre 1,185 à la fin de l'année 1972.

Le nombre total des actions inscrites en 1973 a été de 327.9 millions. La valeur marchande de ces actions, à la date de leur inscription, s'élevait à \$4.4 milliards.

Les 68 nouvelles compagnies inscrites reflètent la croissance de l'économie canadienne et fournissent un plus grand choix d'investissements pour le public.

En plus des 12 nouvelles émissions de pétrole et d'une compagnie de gaz naturel intégrée, six autres compagnies inscrites dans le secteur industriel sont engagées dans des industries de services connexes: Consolidated Pipe Lines Company, Global Marine Inc., Hughes Tool Company, Lone Star Gas Company, Pe Ben Oilfield Services Ltd. et The Resource Service Group Ltd. Des cinq compagnies orientées vers les immeubles inscrites en 1973, trois sont des sociétés de fiducie non constituées qui se livrent au financement du secteur immobilier: BM-RT Realty Investments, Heitman Canadian Realty Investors et BBC Realty Investors. Parmi les dix compagnies étrangères inscrites, huit sont des compagnies américaines, une a son siège aux Bahamas et une autre est originaire des Antilles néerlandaises.

### Nouvelles inscriptions en 1973



## Nouvelles inscriptions en 1973

Nom de la compagnie	Date d'inscription	Siège social	Genre d'affaires
Afton Mines Ltd.	le 19 juillet	Vancouver, (Colombie Britannique)	Exploration minière et mise en valeur
Albany Oil & Gas Limited	le 2 mars	Winnipeg, (Manitoba)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz
Allied Chemical Corporation	le 21 juin	New York, (New York)	Production d'énergie; fabricant de fibres, de produits chimiques et de plastiques
American Eagle Petroleum Ltd.	le 29 octobre	Regina, (Saskatchewan)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz
Ballinderry Explorations Ltd.	le 21 novembre	Calgary, (Alberta)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz
Bank of British Columbia	le 4 décembre	Vancouver, (Colombie Britannique)	Offre un éventail complet de services bancaires
BBC Realty Investors	le 31 août	Vancouver, (Colombie Britannique)	Société de fiducie non constituée de placements immobiliers
Blackwood Hodge (Canada) Limited	le 28 juin	Weston, (Ontario)	Vente et service d'équipement de terrassement et de construction
BM-RT Realty Investments	le 15 mai	Toronto, (Ontario)	Société de fiducie non constituée de placements immobiliers
Bonanza International Petroleum Ltd.	le 4 juin	Calgary, (Alberta)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz hors du Canada
Canadian International Power Company Limited	le 8 mai	Montréal, (Québec)	Société de portefeuille
Coles Book Stores Limited	le 7 juin	Rexdale, (Ontario)	Vente de livres au détail; publication de manuels et matériel scolaires
Consolidated Pipe Lines Company	le 2 août	Calgary, (Alberta)	Propriétaire exploitant d'un oléoduc pour gaz naturel, de station de compression et d'installations de compteur
Control Data Corporation	le 15 octobre	Minneapolis, (Minnesota)	Développement, production, commercialisation de systèmes informatiques
Cuvier Mines Ltd.	le 14 décembre	Montréal, (Québec)	Exploration minière et mise en valeur
Dalmys (Canada) Limited	le 8 février	Montréal, (Québec)	Commercialisation de vêtements pour dames
Delta Hotels Limited	le 20 novembre	Richmond, (Colombie Britannique)	Propriétaire exploitant d'hôtels

## Nouvelles inscriptions en 1973

Nom de la compagnie	Date d'inscription	Siège social	Genre d'affaires
Deltan Corporation Limited	le 4 juillet	Toronto, (Ontario)	Immeubles et développement
Deltec International Limited	le 26 juin	Nassau, (Bahamas)	Banque d'investissement et d'affaires
Eastern Provincial Airways Limited	le 30 janvier	Gander, (Terre-Neuve)	Transporteur aérien régional de passagers et service de fret
Elks Stores Limited	le 11 avril	Toronto, (Ontario)	Chaîne de magasins de vêtements pour hommes
Farmers and Merchants Trust Co. Ltd.	le 15 janvier	Calgary, (Alberta)	Société de fiducie
G & H Steel Industries Limited	le 17 mai	Scarborough, (Ontario)	Fabrication et mise en place d'armature métallique pour construction en béton
Global Marine Inc.	le 5 décembre	Los Angeles, (Californie)	Services de forage océanique
Gozlan Brothers Limited	le 14 mai	Toronto, (Ontario)	Fabricant de bijoux pour hommes et femmes
Great Lakes Nickel Limited	le 29 mai	Toronto, (Ontario)	Exploration minière et mise en valeur
Green, A.L., Ltd.	le 8 février	Montréal, (Québec)	Grands magasins
Heitman Canadian Realty Investors	le 6 juin	Toronto, (Ontario)	Société de fiducie non constituée de placements immobiliers
Homco Industries Ltd.	le 6 décembre	Estevan, (Saskatchewan)	Fabrication et vente au détail de maisons mobiles
Hughes Tool Company	le 2 mars	Houston, (Texas)	Mise au point, fabrication et distribution de matériel de forage
Hunter Douglas N.V.	le 28 juin	Rotterdam, (Pays-Bas)	Mise au point, fabrication et distribution de matériel et de machines d'aluminium
Hy's of Canada Ltd.	le 26 janvier	Vancouver, (Colombie Britannique)	Restaurateurs
K-Tel International, Inc.	le 14 juin	Minneapolis, (Minnesota)	Commercialisation d'articles divers
Lassiter Kuma Oils Ltd.	le 23 février	Edmonton, (Alberta)	Exploration pétrolière
La Verendrye Management Corporation	le 10 août	LaSarre, Abitibi, (Québec)	Société de portefeuille
Lone Star Gas Company	le 25 avril	Dallas, (Texas)	Compagnie intégrée d'acheminement et de distribution de gaz naturel
Maritime Electric Company, Limited	le 24 septembre	Charlottetown, (Île-du-Prince-Édouard)	Production et vente d'électricité

<b>Nom de la compagnie</b>	<b>Date d'inscription</b>	<b>Siège social</b>	<b>Genre d'affaires</b>
MDS Health Group Limited	le 27 juin	Rexdale, (Ontario)	Laboratoire d'essais et de diagnostics
Monarch Wear Ltd.	le 18 avril	Winnipeg, (Manitoba)	Fabricant de vêtements pour enfants et adolescents
Monterey Petroleum Corporation (1971) Ltd.	le 4 mai	Calgary, (Alberta)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz
Multiple Access Limited	le 21 décembre	Montréal, (Québec)	Services informatiques; radiodiffusion
New York Oils Limited	le 18 octobre	Vancouver, (Colombie Britannique)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz
Normick Perron Inc.	le 21 novembre	LaSarre, Abitibi, (Québec)	Fabricant de contreplaqué et de bois de placage
NRD Mining Ltd.	le 9 juillet	Vancouver, (Colombie Britannique)	Exploration minière et mise en valeur
Ocelot Industries Ltd.	le 6 juillet	Calgary, (Alberta)	Exploration et production de gaz naturel
Pe Ben Oilfield Services Ltd.	le 7 mai	Edmonton, (Alberta)	Services auxiliaires aux pipe-lines, comprend: installation de tuyaux, entreposage et transport lourd
Pursides Gold Mines Limited	le 21 novembre	Toronto, (Ontario)	Exploration et mise en valeur d'une mine d'or
Quaker Oats Company (The)	le 10 mai	Chicago, (Illinois)	Produit et commercialise des produits alimentaires d'une marque de commerce
Quasar Petroleum Ltd.	le 28 mai	Calgary, (Alberta)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz
Queenswear (Canada) Ltd.	le 9 mai	Montréal, (Québec)	Fabricant de vêtements
Rapid Data Systems & Equipment Ltd.	le 4 janvier	Rexdale, (Ontario)	Conception, fabrication, commercialisation et service de calculateurs électroniques
Rembrandt Jewelry Limited	le 16 mai	Scarborough, (Ontario)	Fabrique des bijoux
Republic Resources Limited	le 13 septembre	Calgary, (Alberta)	Exploration de pétrole et de gaz
Resource Service Group Ltd. (The)	le 9 août	Calgary, (Alberta)	Aide financière à l'industrie du service
St. Joe Minerals Corporation	le 26 septembre	New York, (New York)	Compagnie minière intégrée
Simcoe Erie Investors Limited	le 30 janvier	Hamilton, (Ontario)	Compagnie d'assurance et de portefeuille
Skye Resources Ltd.	le 2 février	Calgary, (Alberta)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz

Nom de la compagnie	Date d'inscription	Siège social	Genre d'affaires
Strathearn House Group Limited	le 3 avril	Toronto, (Ontario)	Fabrique et commercialise des produits ménagers
Superior Acceptance Corporation Limited	le 26 février	Toronto, (Ontario)	Société de financement
Superior Electronics Industries Ltd.	le 23 novembre	Dorval, (Québec)	Société de portefeuille
Systems Dimensions Limited	le 19 février	Ottawa, (Ontario)	Services informatiques aux entreprises commerciales, industrielles, financières et gouvernementales
Treco Inc.	le 16 janvier	St. Romuald, Lévis, (Québec)	Fabricant de meubles
Universal Gas Co. Ltd.	le 19 juillet	Calgary, (Alberta)	Exploration et mise en valeur de pétrole et de gaz
Vencap Investments Limited	le 4 mai	Toronto, (Ontario)	Société de portefeuille
Vestgron Mines Limited	le 30 octobre	Trail, (Colombie Britannique)	Exploration minière et mise en valeur
Wall & Redekop Corporation Limited	le 1er février	Vancouver, (Colombie Britannique)	Investissement, développement et administration de biens fonciers
Warnaco of Canada Limited	le 27 décembre	Prescott, (Ontario)	Fabricant de vêtements
Westmills Carpets Limited	le 28 juin	Rutland, (Colombie Britannique)	Fabricant et distributeur de tapis, producteur de fil

## Le comportement du marché

Bien que la tendance à la hausse des cours des actions amorcée en 1972 ait prévalu au cours du premier mois de 1973, et que les prix soient demeurés relativement stables au cours des quatre mois suivants, le comportement du marché torontois pour le reste de l'année a été irrégulier.

Les retombées de l'enquête de Watergate qui commença le 17 mai aux États-Unis, l'instabilité de la situation monétaire internationale et la hausse des taux d'intérêt ébranlèrent la confiance de l'investisseur et, le 22 mai, l'indice des valeurs industrielles de la Bourse de Toronto touchait 200.44, une fraction de point au-dessus de son plus bas niveau de l'année. En juin, le volume et la valeur des transactions atteignaient leur plus bas point de l'année, après quoi le marché amorça une progression irrégulière qui persista jusqu'au début d'août, alors qu'un déclin relativement peu important survint. La seconde partie de septembre fut témoin de gains fermes et réguliers qui durèrent jusqu'au 27 octobre alors que l'indice des valeurs industrielles atteignait un niveau record de 238.26. A cette époque, une trêve était survenue dans le conflit arabe-israélien, mais la menace d'une crise énergétique mondiale était devenue une réalité avec toutes ses conséquences pour les économies du monde occidental. Le 14 décembre, le marché enregistra un déclin sensible et l'indice des valeurs industrielles tomba à 199.84, son plus bas niveau de l'année et son plus bas point depuis juillet 1972.

A la fin de novembre, la valeur des transactions effectuées à la Bourse de Toronto excédait, pour la seconde année consécutive, la valeur de toute année entière quelconque de son existence. Pour toute l'année 1973, la valeur des transactions a été de 7.6 p. cent supérieure au total de 1972 et a compté pour 71.8 p. cent de la valeur globale de toutes les transactions effectuées aux principales bourses du Canada.

En 1973, les versements de dividendes des compagnies canadiennes ont atteint un record de \$1,861,825,000, une augmentation de 12.2 p. cent par rapport au record précédent établi en 1972.

Bien que les résultats de l'année entière ne soient pas encore connus, une étude de 335 compagnies nous donne une idée de la tendance générale. Au cours des neuf premiers mois de l'année, les bénéfices de ces compagnies, après impôt, avaient augmenté de 41 p. cent, contre une augmentation de 25.3 p. cent au cours de l'année précédente et un déclin de 2.5 p. cent au cours des neuf premiers mois de 1971.

L'indice des valeurs industrielles a enregistré un déclin relativement minime de 3.57 p. cent au cours de l'année qui s'est fait sentir plus particulièrement dans les compartiments suivants: les pipe-lines, 28.92 p. cent; le commerce de détail, 22.48 p. cent; la fabrication générale, 20.47 p. cent et les raffineries de pétrole, 18.97 p. cent. Ces pertes ont été compensées en grande partie par les gains des compartiments suivants: les pâtes et papiers, 30.55 p. cent; les mines industrielles, 23.10 p. cent et les immeubles, 15.93 p. cent.

Plusieurs facteurs défavorables affectèrent les titres des pipe-lines au cours de l'année. Les restrictions sur les exportations résultèrent en un ralentissement de la croissance des ventes de gaz naturel au cours de 1973. Ces ventes n'atteignirent pas le taux de croissance de 12.5 p. cent de 1972, en dépit de la plus grande demande interne.

Westcoast Transmission a dû faire face à une pénurie de gaz naturel à la suite d'inondations survenues à plusieurs puits d'un de ses fournisseurs et ceci, conjugué à la suggestion que Westcoast pourrait devenir la propriété du gouvernement de la Colombie britannique, a fait décliner sensiblement les cours des actions. La demande de majoration de prix soumise au Gouvernement fédéral par TransCanada Pipelines a été retardée.

Vers la fin de l'année, Westcoast Transmission avait négocié un contrat favorable avec la B.C. Petroleum Corporation, une entreprise récemment créée par le gouvernement de la Colombie britannique. En général, les perspectives des compagnies de pipe-lines de gaz s'amélioraient à cause de la préoccupation relative à la suffisance des approvisionnements d'énergie au Canada et la hausse des prix à l'exportation.

Au cours du premier trimestre de 1973, le taux de croissance économique atteignit un niveau très élevé. Cet essor s'est toutefois ralenti sensiblement au cours des mois suivants et il en fut de même du taux de croissance des dépenses à la consommation en biens et services. A la fin du troisième trimestre, la croissance des ventes au détail globales s'était stabilisée à un taux annuel d'environ 10 p. cent et le même phénomène se produisait dans les ventes des grands magasins qui étaient de 15.7 p. cent par rapport à 25 p. cent au cours du premier trimestre. Les analystes réduisirent alors à environ 13 p. cent leurs prévisions relatives au taux de croissance des dépenses à la consommation pour 1973.

Le compartiment des magasins de détail, dont le comportement a dépassé celui de l'indice général des valeurs industrielles par une large marge au cours de la dernière décen-

nie, a été stable au cours des trois premiers mois. Toutefois, à mesure que les dépenses à la consommation ralentissaient, les coûts hausseries de l'exploitation et des biens et des taux d'intérêt élevés qui augmentaient le coût des stocks furent tous affectés. Parmi les magasins les plus concurrentiels, la perspective d'une hausse de la marge de leurs bénéfices s'assombrit et les prix des actions déclinèrent. Le 21 décembre, l'indice du commerce de détail touchait 353.58, son plus bas niveau de l'année.

En dépit des records de production et de vente atteints par la plupart des compagnies constituant la rubrique de la fabrication générale, les titres de ce groupe ont été touchés davantage par la perspective de la crise d'énergie. Les ventes d'automobiles et de camions ont été sensiblement plus élevées que celles de 1972 et les industries auxiliaires en bénéficièrent largement. Les fabricants d'instruments aratoires, l'industrie de l'électronique, les fabricants d'appareils ménagers, d'équipement lourd et de pipe-lines ont tous remporté de grands succès au cours de l'année en dépit de la pénurie de certains matériaux. La crise d'énergie n'a pas atteint au Canada les mêmes proportions qu'aux Etats-Unis, mais la capacité insuffisante des pipe-lines a menacé l'approvisionnement de certains marchés régionaux. Tout en admettant que les industries de fabrication générale pouvaient s'attendre à un niveau plus bas de production et de vente dans un avenir prochain, les analystes considèrent que les prix des titres de ce secteur du marché sont surestimés. L'indice de ce groupe a clôturé près de son plus bas point de l'année à 162.42.

La production de pétrole brut, de gaz naturel et des produits dérivés a augmenté sensiblement en 1973, mais de nombreuses incertitudes causées par les restrictions sur les exportations de pétrole brut, d'essence, de mazout et d'autres produits raffinés; la taxe de \$1.90 le baril de pétrole brut exporté aux Etats-Unis; la création par le gouvernement de la Colombie britannique d'un Office commercial pour l'achat et la revente du pétrole et du gaz produits dans la province; le Bill 42 de la province de Saskatchewan relatif à un système complexe de contrôle des prix, de contrôle de la production et d'acquisition de tenure en propriété perpétuelle et libre, de réserves de pétrole et de gaz, à partir du 1er janvier, et la majoration du tarif des redevances imposées par l'Alberta. En vue de protéger le consommateur canadien contre la confusion causée par les prix du pétrole brut étranger, le Gouvernement fédéral a placé les principales compagnies de pétrole intégrées dans une impasse. Les marges bénéficiaires étaient menacées par toutes ces restrictions et du fait des coûts hausseries de l'exploration et de la mise en valeur, surtout dans le grand Nord canadien, les frais de recherche et de mise en valeur de nouvelles sources d'approvisionnement pour assurer les réserves futures devenaient prohibitifs.

En mai, l'indice des raffineries de pétrole toucha son plus bas niveau de l'année, après quoi il enregistra une nette reprise

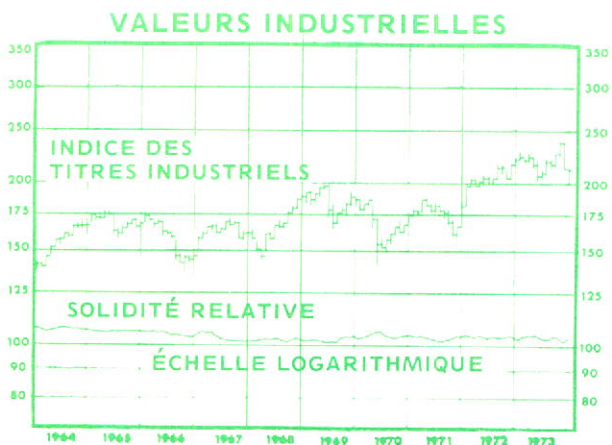
puis déclina de nouveau au cours des deux derniers mois pour clôturer à 278.19.

Les actions des producteurs de pâtes et papiers ont été exceptionnellement fermes, alors que la demande à l'exportation de papier journal, de pâtes, de papiers fins, de bois de construction et de contreplaqué croissait. Les principales installations qui avaient fait l'objet d'expansion au cours des récentes années fonctionnaient à leur pleine ou quasi pleine capacité. Les bénéfices dus à l'augmentation du volume et des prix se traduisirent par une amélioration du rendement et des cours des actions. Au cours de l'année, les dépenses en immobilisations de l'industrie furent orientées vers le contrôle de la pollution et l'augmentation de la capacité des installations.

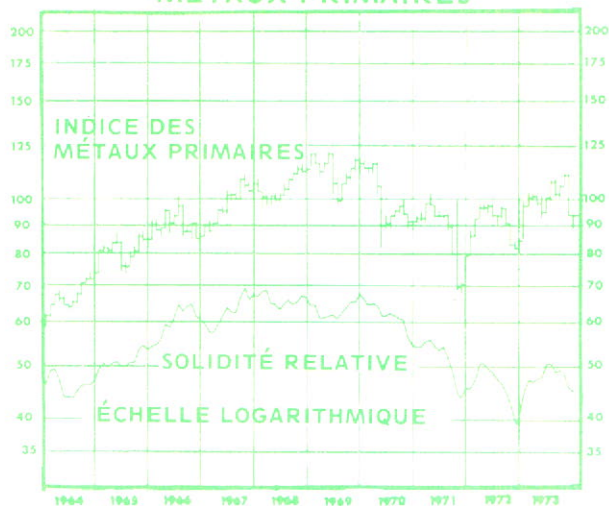
Le 30 octobre, l'industrie des pâtes et papiers atteignait un sommet record à 158.63, il déclina ensuite en novembre et décembre lors de la baisse générale du marché et clôtura l'année à 133.29.

L'indice des mines industrielles a reflété la réaction positive du marché aux prix records et, le 29 octobre, cet indice atteignait 178.61, son meilleur niveau de l'année. Les bouleversements politiques au Chili et la restructuration des exploitations minières en Zambie ont causé des pénuries. La production canadienne de cuivre atteignit un record et, pour la seconde année consécutive, la valeur de la production de cuivre a été supérieure à celle de tous les métaux produits au Canada. Lors du déclin général du marché, en novembre, les mines industrielles ont suivi cette tendance, mais cet indice s'est repris en décembre et a clôturé à 160.65, environ 10 p. cent au-dessous de son plus haut point de l'année.

L'inquiétude causée par la poussée inflationniste a résulté en une concentration de l'intérêt sur les immeubles, la protection traditionnelle contre l'inflation. Les compagnies immobilières, surtout celles qui possèdent des banques de terrains et des programmes de développement de grande envergure offrent des occasions d'investissements prometteurs. Tout en comptant sur des propriétés à revenu comme base solide de bénéfice et de liquidité, ces compagnies peuvent, par une planification prudente du développement de leurs terrains, amenuiser les effets des éléments cycliques du marché du bâtiment. En octobre, l'indice des immeubles avait atteint son plus haut niveau de l'année à 247.67 et a clôturé à 219.54, soit 8.86 p. cent au-dessous de ce niveau.



## MÉTAUX PRIMAIRES



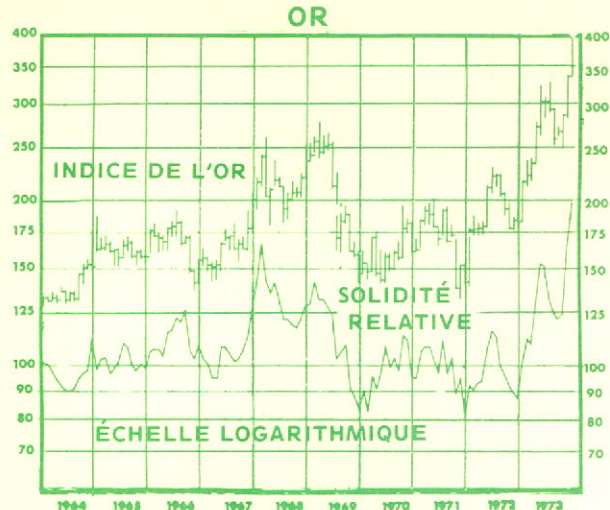
### Les métaux primaires

D'après les estimés préliminaires, la production globale de minéraux du Canada en 1973 a dépassé de quelque 17 p. cent le record établi en 1972. Ces chiffres comprennent le pétrole et le gaz naturel. La valeur de la production a été estimée à \$7.5 milliards, contre \$6.4 milliards en 1972. La production de métaux a compté pour plus de \$5 milliards du total de 1973 et 60 p. cent de ce montant provient de la production de cuivre, de nickel, de minerais de fer et de zinc. La valeur combinée de la production de ces quatre métaux a été d'environ 13 p. cent supérieure à celle de 1972, et compte pour environ 86 p. cent de la valeur globale de la production canadienne de métaux. Des prix sensiblement plus élevés, surtout en ce qui a trait au cuivre et au zinc, ont été les facteurs qui ont contribué davantage à l'augmentation de la valeur, mais le volume de la production de plusieurs métaux a aussi augmenté.

L'indice des métaux primaires a commencé l'année à un bas de 85.02 et amorça un mouvement de hausse qui dura jusqu'à la fin d'octobre alors qu'il atteignait 112.67. Bien qu'un déclin sensible qui se fit sentir en novembre et a prévalu au cours de la plus grande partie de décembre ait ramené cet indice près de son bas niveau de janvier; il clôtura l'année à 98.80, en hausse de 9.05 p. cent par rapport à 1972.

La demande de CUIVRE a augmenté sensiblement au cours de 1973 et les réserves diminuèrent rapidement à Londres et aux États-Unis, ce qui résulta en une montée rapide des prix de ce métal. La production canadienne est estimée à 1.8 milliard de livres, contre 1.59 milliard en 1972 et la valeur est estimée à environ \$1.15 milliard contre \$806.4 millions au cours de l'année précédente. Plusieurs nouvelles mines sont entrées en service, mais les effets de l'augmentation de la capacité ont été annihilés jusqu'à un certain point par la grève du rail au Canada et le gel des prix aux États-Unis; ces causes ont obligé d'importants producteurs de cuivre à invoquer la force majeure relativement aux livraisons à leurs clients.

La valeur de la production de NICKEL vient en second lieu après celle du cuivre, et s'élève à \$785.2 millions, contre \$717.5 millions, en 1972. La production est estimée à 537.8 millions de livres, contre 518 millions de livres en 1972. On prévoyait une augmentation d'environ 12 p. cent des livraisons de l'industrie pour l'année. International Nickel, le plus important producteur de nickel du monde, a à peu près terminé son programme d'expansion massive commencé au cours de la dernière décennie. A la suite de l'augmentation de la demande, certaines opérations d'Inco, qui avaient été réduites en 1972 à cause des stocks trop élevés, ont été remises en service. La Compagnie examine minutieusement les installations qui ne rapportent que des bénéfices marginaux au prix courant du nickel.



La production de minerai de FER s'est maintenue parallèle à l'expansion de l'industrie de l'acier qui fonctionnait à sa quasi-capacité pour répondre à la demande grandissante. Bien que les trois plus importantes compagnies d'acier canadiennes possèdent des réserves au moins équivalentes à leurs besoins en minerais dans les mines du Québec et de l'Ontario, le Canada demeure un des plus importants exportateurs de minerai de fer du monde. D'après des estimations préliminaires, il semble que le Canada sera le quatrième producteur de minerai de fer du monde pour 1973. Depuis plusieurs années déjà, l'industrie canadienne de minerai de fer a développé sa capacité de produire des matériaux agglomérés à partir de ses dépôts de teneur relativement basse destinés à approvisionner les hauts fourneaux. Pour relever le défi de la concurrence effrénée sur le marché mondial, l'industrie canadienne a réussi à réduire ses coûts directs d'extraction et à améliorer sa productivité; en outre, elle a adopté l'usage de trains spéciaux pour réduire les coûts du transport par voie terrestre. On estime que la production de minerai de fer pour 1973 s'élèvera à 55.1 millions de tonnes, d'une valeur de \$613.1 millions, contre 42.7 millions de tonnes d'une valeur de \$489 millions en 1972.

Les prix du ZINC ont atteint des niveaux sans précédent; la demande de ce métal est exceptionnellement forte à un moment où la production minière et les aciéries des pays occidentaux doivent faire face à des problèmes graves. Les producteurs canadiens ont bénéficié de la stabilité relative du dollar canadien alors que les devises de plusieurs pays importateurs de métaux étaient dévaluées. Aux Etats-Unis, le plus grand consommateur du monde, les augmentations de prix ont été limitées et la production de ce pays en a souffert en conséquence. D'après les estimés préliminaires, la production canadienne de zinc s'est élevée à 2.72 milliards de livres, contre 2.49 milliards de livres en 1972 ayant une valeur de \$653 millions, contre \$474.5 millions l'année dernière.

Parmi les autres métaux primaires, on a remarqué des augmentations du volume et de la valeur de la production du plomb, du cobalt et de l'argent qui est un produit dérivé de plusieurs exploitations minières, tandis que le molybdenum, le cadmium, le magnésium et l'uranium baissaient quelque peu par rapport à 1972. En ce qui a trait aux minéraux non ferreux, le volume et la valeur de la production d'amiante et de potasse ont augmenté sensiblement.

D'après les estimés préliminaires, la production d'OR, en 1973 a été de 1.9 millions d'onces contre 2.1 millions d'onces en 1972. Toutefois, la hausse du prix du lingot d'or a porté la valeur de la production de l'année à environ \$186.1 millions, contre \$119.7 millions pour 1972. La hausse du prix de l'once d'or, qui atteignit \$130.00 (E.U.) le 6 juillet dernier sur le marché de Londres, a permis à certaines exploitations marginales de sur-

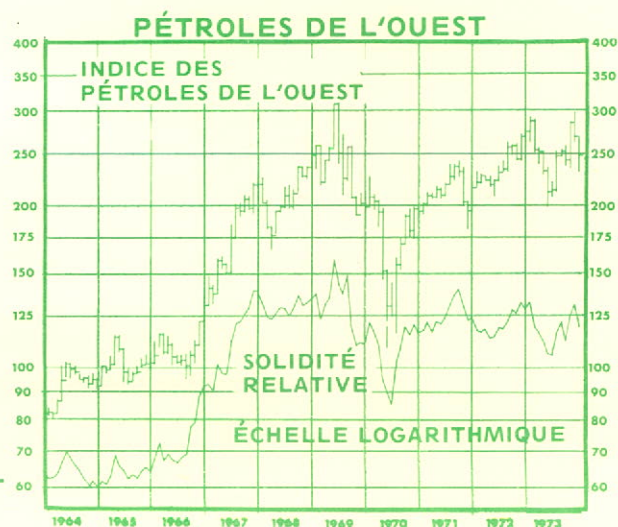
vivre et a prolongé la vie d'autres en rendant rentable le traitement du minerai à plus basse teneur. A mesure que l'inflation, les incertitudes monétaires internationales et la pénurie d'énergie mondiale s'intensifiaient, les spéculations sur le lingot d'or poussaient les prix à des niveaux records et rendaient intéressants les investissements dans les titres des sociétés productrices d'or. L'indice de l'or qui était à 184.89 à la clôture de 1972, s'était haussé à 411.24 à la fin de 1973, une augmentation de 122.42 p. cent.

L'indice des PÉTROLES DE L'OUEST sans cesse soumis à des fluctuations commença l'année près de son plus haut point, en mai, il déclina à 198.18, puis effectua une reprise atteignant 298.00 le 1er novembre, son plus haut niveau depuis juin 1969; cet indice recomença alors à décliner et clôtura l'année à 248.01, soit 9.33 p. cent au-dessous de la clôture de 1972.

Au début de 1973, les titres des pétroles de l'Ouest avaient réagi favorablement à l'augmentation du prix du pétrole brut et des produits pétroliers, aux programmes intensifs de forage d'hiver et aux nouvelles découvertes de pétrole. En février, la décision du Gouvernement fédéral de réglementer les exportations de pétrole aux Etats-Unis a fait baisser les prix des titres des producteurs de pétrole de l'ouest. Bien que les prix du pétrole et des produits pétroliers canadiens aient augmenté, il existe encore un écart appréciable entre ces prix et ceux du pétrole importé. En septembre, le Gouvernement canadien annonçait qu'une taxe de 40 cents le baril serait imposée sur les livraisons de pétrole d'octobre aux Etats-Unis et, en novembre, cette taxe fut portée à \$1.90 le baril. Les événements mondiaux ont affecté sérieusement le comportement des titres des pétroles de l'Ouest par exemple: les augmentations de prix du pétrole en provenance du Venezuela, (le principal fournisseur de pétrole destiné à l'est de la vallée de l'Outaouais); la guerre au Moyen-Orient et, vers la fin de l'année, une crise d'énergie mondiale désastreuse.

Le forage a atteint un niveau record au Canada et des découvertes importantes ont été faites non seulement au Canada, mais plusieurs compagnies canadiennes ont participé à des découvertes dans la mer du Nord, en Indonésie et en Afrique.

En dépit de l'inconstance qui a caractérisé l'indice des pétroles de l'ouest au cours de l'année, la production de pétrole brut au Canada s'est élevée à 649.8 millions de barils, d'une valeur de \$2.25 milliards, contre une production de 562 millions de barils et une valeur de \$1.57 milliard en 1972. La production de gaz naturel s'est élevée à 3.15 billions de pieds cubes ayant une valeur de \$482.2 millions, contre 2.91 billions de pieds cubes, d'une valeur de \$397.2 millions en 1972. Les produits dérivés du gaz naturel ont aussi augmenté sensiblement.



Pour la seconde année consécutive, la valeur des transactions touchant les titres à la cote des six bourses du Canada a atteint un record de \$9.4 milliards, représentant une augmentation de 3.5 p. cent par rapport au record précédent de \$9.1 milliards établi en 1972.

La valeur totale des transactions à la Bourse de Toronto a atteint \$6.7 milliards, dépassant de 7.6 p. cent les \$6.3 milliards enregistrés en 1972. Ce chiffre représente 71.7 p. cent de la valeur globale des transactions effectuées sur tous les marchés canadiens.

En 1973, le volume des transactions à la Bourse de Toronto a été de 4.4 p. cent supérieur aux 635.9 millions d'actions transigées l'année dernière, bien que le volume global des transactions aux bourses canadiennes ait décliné de 17 p. cent. La moyenne quotidienne de la valeur des transactions sur le marché torontois a atteint \$26.7 millions par rapport au record de \$24.9 millions établi en 1972.

En mai 1973, le nombre total des émissions inscrites à la Bourse de Toronto dépassait pour la première fois le point de 1,200 et, à la fin de l'année, 1,246 émissions étaient cotées. Ceci représente 61 inscriptions de plus que les 1,185 émissions inscrites à la fin de l'année 1972. Près de 75 p. cent de toutes ces inscriptions sont de la catégorie industrielle.

Au cours de l'année, un total de 68 compagnies ont inscrit pour la première fois 73 émissions à la cote de la Bourse de Toronto représentant le plus grand nombre de nouvelles inscriptions depuis 1969 alors qu'un total de 89 émissions avaient été inscrites.

L'éventail des industries que représentent les nouvelles inscriptions reflète le développement continu de l'économie canadienne et le choix de plus en plus grand de placements dont jouissent les investisseurs sur les principales bourses du Canada. Au cours d'une année où les considérations d'ordre énergétique dominaient, douze compagnies de pétrole de l'Ouest ont inscrit leurs actions pour la première fois, ce qui représente une augmentation sensible par rapport aux années précédentes.

La valeur marchande représentée par les actions des nouvelles compagnies inscrites à la cote de la Bourse de Toronto a été moindre en 1973 qu'en 1972, soit \$851.13 millions contre \$1,106.4 millions. Le nombre d'actions émises, représenté par ces inscriptions, a toutefois été sensiblement plus élevé, soit 220.6 millions d'actions ajoutées à la cote en 1973, contre 188.2 millions d'actions en 1972.

Les vingt premières valeurs selon la valeur à la cote ci-dessous ont été calculées en multipliant le capital en circulation par le prix à la clôture de 1973.

## Les points saillants des négociations

### à la Bourse de Toronto

## 20 premières valeurs selon la valeur du marché

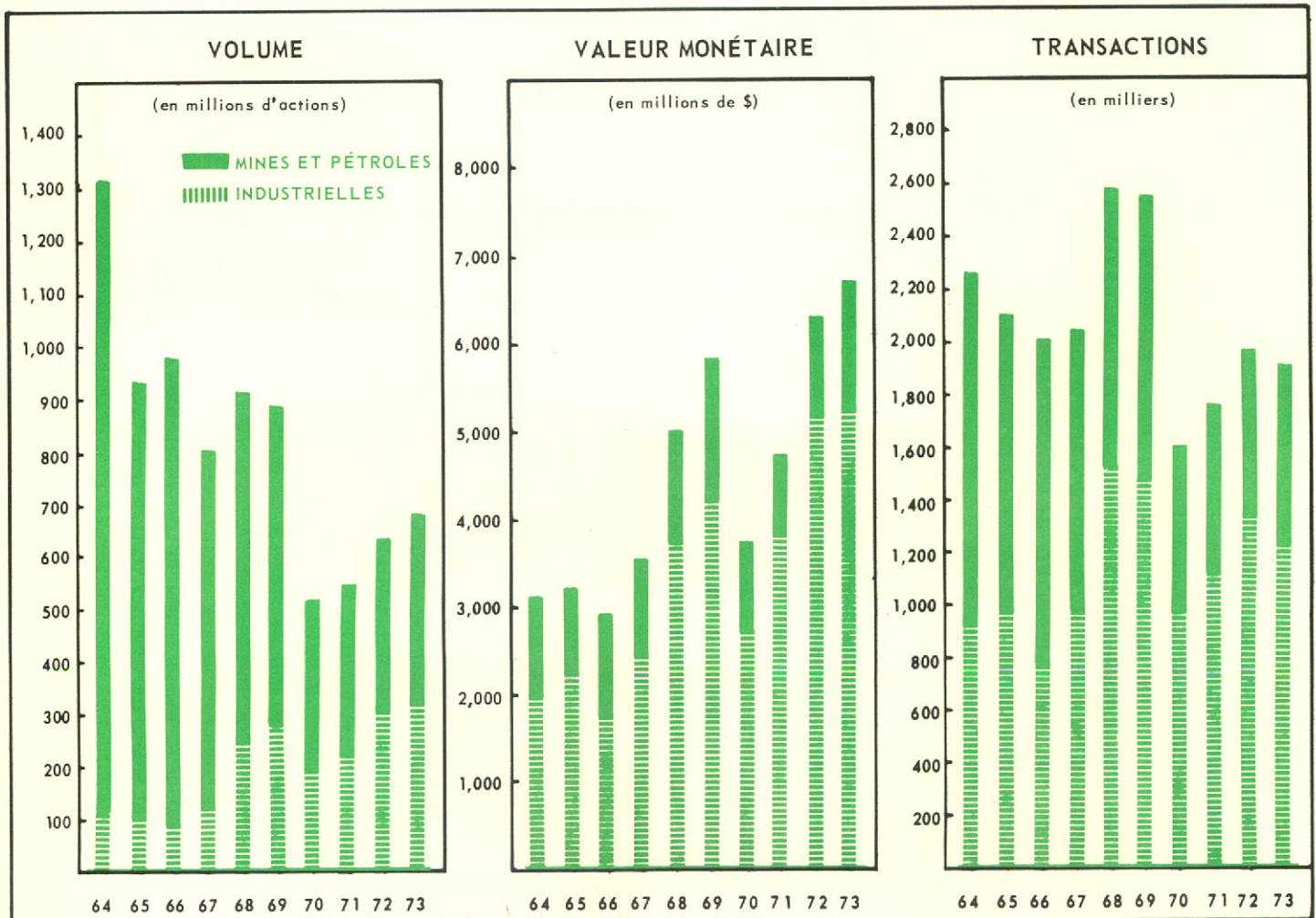
Compagnies constituées au Canada	La valeur du marché cotée
Imperial Oil Ltd.	\$5,193,691,040
International Nickel Company of Canada Ltd. (The)	2,590,078,566
Moore Corporation Ltd.	1,499,380,870
Bell Canada	1,489,212,608
Distillers Corporation-Seagrams Ltd.	1,482,020,150
Gulf Oil Canada Ltd.	1,404,253,848
Alcan Aluminium Ltd.	1,348,797,244
Noranda Mines Ltd. 'A'	1,219,017,293
La Banque Royale du Canada	1,214,136,000
Shell Canada Limited	1,153,910,943
Canadien Pacifique Ltée	1,110,765,340
La Banque Canadienne Impériale de Commerce	975,520,000
Walker-Gooderham & Worts Ltd. (Hiram)	887,771,822
Canadian Pacific Investments Ltd.	842,857,119
Hudson's Bay Oil & Gas Co. Ltd.	816,003,876
Steel Company of Canada Ltd. (The)	720,550,321
MacMillan Bloedel Ltd.	686,071,089
La Banque de Montréal	662,080,078
Pacific Petroleum Ltd.	644,552,873
Ford Motor Company of Canada Ltd.	634,552,200



# Croissance du marché

## MOYENNES QUOTIDIENNES à la Bourse de Toronto

Année	Valeur	Volume	Prix moyen par action	Transactions	Valeur moyenne des transactions
1949	\$ 1,708,122	940,489	\$1.82	2,458	\$ 694.92
1950	3,392,713	1,904,494	1.78	4,087	830.12
1951	4,414,461	2,110,913	2.09	4,642	950.98
1952	4,259,948	2,303,087	1.85	5,169	824.13
1953	4,582,006	3,419,845	1.34	6,245	733.71
1954	5,324,249	3,062,884	1.74	6,327	841.51
1955	10,731,646	6,014,375	1.78	10,512	1,020.89
1956	10,397,947	5,376,365	1.93	10,238	1,015.62
1957	7,414,834	3,686,318	2.01	7,931	934.92
1958	5,987,487	3,294,628	1.82	6,702	893.39
1959	7,368,009	3,022,711	2.44	7,162	1,028.76
1960	4,844,873	1,860,165	2.60	4,790	1,011.46
1961	10,005,346	2,848,796	3.51	7,307	1,369.28
1962	8,189,764	3,192,453	2.57	6,607	1,239.56
1963	8,524,406	3,216,112	2.65	6,409	1,330.07
1964	12,033,840	5,186,020	2.32	8,943	1,345.62
1965	12,644,516	3,692,627	3.42	8,237	1,535.09
1966	11,394,816	3,843,333	2.96	7,979	1,428.10
1967	14,001,242	3,257,046	4.30	8,131	1,721.96
1968	19,861,523	3,610,660	5.50	10,234	1,940.73
1969	22,923,147	3,466,926	6.61	10,134	2,262.00
1970	14,470,428	2,070,925	6.99	6,341	2,282.04
1971	18,676,021	2,161,457	8.64	6,915	2,700.59
1972	24,883,307	2,528,372	9.84	7,717	3,224.60
1973	26,734,430	2,634,350	10.15	7,550	3,540.92



## La croissance et les bénéfices des compagnies

Les plus récents résultats de 12 mois des titres constituant l'indice des valeurs industrielles de la Bourse de Toronto indiquent que les bénéfices de ces compagnies ont atteint \$3,660 millions, une augmentation de 31.71% par rapport aux \$2,779 millions de 1972. Au cours du troisième trimestre le rendement des actions constituant l'indice des valeurs industrielles avait augmenté de 36.44%, atteignant \$1,114 millions contre \$817 millions l'année précédente. Le pourcentage de croissance le plus élevé au cours du troisième trimestre a été enregistré par les pâtes et papiers, les immeubles et les mines industrielles qui ont accusé respectivement des gains de 156.08%, 118.72% et 106.95%. Au cours du troisième trimestre, les principales rubriques ont accusé les gains suivants: l'or, 69.69%; les métaux primaires, 288.16% et les pétroles de l'Ouest, 47.85%.

	Bénéfices des 12 derniers mois (\$000 omis)			Bénéfices des 3 derniers mois (\$000 omis)		
	% variation	1973	1972	% variation	1973	1972
* Banques (5)	+ 14.60%	716,438	625,150	+ 19.49%	190,953	159,812
Boissons (6)	+ 26.13%	188,807	149,692	+ 4.76%	57,029	54,438
Produits chimiques (4)	+ 54.66%	53,788	34,778	+ 93.37%	12,900	6,671
Communications (6)	+ 23.93%	56,728	45,776	+ 24.90%	12,827	10,270
Construction et matériaux (4)	+ 40.47%	43,628	31,058	+ 29.99%	19,592	15,072
Alimentation (8)	+ 40.54%	72,060	51,274	+ 38.57%	22,228	16,041
Fabrication générale (13)	+ 44.26%	64,408	44,648	+ 39.47%	144,104	103,322
Mines industrielles (11)	+ 88.02%	530,724	282,274	+106.95%	160,708	77,654
Magasins de détail (14)	+ 6.20%	135,998	128,053	- 13.92%	23,709	27,543
Raffineries de pétrole (5)	+ 29.24%	445,828	344,965	+ 60.52%	130,301	81,174
Pâtes et papiers (9)	+145.81%	188,727	76,779	+156.08%	51,095	19,953
Pipe-lines (7)	+ 8.62%	139,272	128,218	+ 17.83%	37,225	31,591
Immeubles (7)	+ 70.88%	27,572	16,135	+118.72%	9,860	4,508
Acier (3)	+ 23.99%	148,698	119,923	+ 38.93%	36,912	26,569
Fiducie et prêt (10)	+ 11.10%	108,670	97,813	+ 16.22%	29,202	25,127
Services publics (9)	+ 10.15%	289,944	263,234	+ 8.91%	62,228	57,136
Industrielles (151)	+ 31.71%	3,660,348	2,779,114	+ 36.44%	1,114,190	816,586
Or (11)	+135.71%	32,736	13,888	+ 69.69%	9,102	5,364
Métaux primaires (29)	+159.26%	229,844	88,655	+228.16%	71,686	18,468
Pétroles de l'Ouest (19)	+ 32.20%	216,427	163,713	+ 47.85%	74,981	50,713

\* Le solde du revenu d'exploitation

Les chiffres entre parenthèses indiquent le nombre de compagnies constituant chaque groupe.

Dans les rubriques suivantes les bénéfices de certaines compagnies n'étaient disponibles qu'au 30 juin 1973.

Boissons	2 compagnies
Alimentation	2 compagnies
Fabrication générale	4 compagnies
Magasins de détail	3 compagnies
Immeubles	4 compagnies
Or	1 compagnie
Métaux primaires	1 compagnie
Pétroles de l'Ouest	2 compagnies

Parmi les 974 compagnies qui ont inscrit 1,246 émissions à la cote de la Bourse de Toronto, 507 compagnies ont versé des dividendes sur 721 émissions en 1973. Parmi les émissions sur lesquelles des dividendes ont été versés, 264 ont déclaré des augmentations de leur dividende, une a annoncé une réduction de son taux de dividende, tandis que 7 autres omettaient au moins un versement de dividende au cours de l'année.

L'augmentation la plus importante fut annoncée par Ford Motor of Canada; son taux de dividende annuel a été porté de \$4.00 à \$4.65. D'autres augmentations importantes ont été annoncées par Lawson & Jones, catégorie "B" (\$3.60 au lieu de \$2.40), Canadian General Investments (\$2.80 au lieu de \$2.40), TD Realty Investment Trust (\$1.80 au lieu de \$1.60) et MacMillan Bloedel (\$1.50 au lieu de \$1.00). Des 73 nouvelles émissions inscrites en 1973, 25 avaient versé des dividendes avant la fin de l'année. En 1973, la valeur à la cote des valeurs industrielles de la Bourse de Toronto a atteint \$187.3 milliards, un déclin de 13% par rapport à 1972. La valeur à la cote des valeurs minières et pétrolières pour l'année a atteint \$8.5 milliards, une augmentation de 15% par rapport à 1972.

On peut voir à la page 47 le tableau des 30 compagnies canadiennes les plus importantes inscrites à la cote de la Bourse de Toronto dans l'ordre décroissant de leur chiffre d'affaires.

Le tableau à la page 48 donne une liste des 40 valeurs industrielles les plus actives inscrites à la cote de la Bourse de Toronto dans l'ordre décroissant du volume des transactions, à l'exclusion des actions dont le cours de clôture était inférieur à \$5.00 à la fin de l'année.

Les 15 valeurs minières et pétrolières les plus actives à la page 49 sont celles qui ont accusé le volume le plus élevé et dont le cours à la clôture était supérieur à \$1.00 au 31 décembre 1973.

## Les 30 compagnies ayant le revenu le plus élevé

Nom de la compagnie	Revenu des ventes	Actif total	Revenu net
Ford Motor Company of Canada Ltd.	3,084,400	1,109,100	133,500
Loblaws Companies Ltd.	2,667,228	531,282	24,614 <sup>4</sup>
Imperial Oil Limited	2,419,000	1,791,000	200,000
Distillers Corporation-Seagrams Ltd. <sup>1</sup>	1,720,389	1,568,346	70,458
Alcan Aluminium Ltd. <sup>1</sup>	1,702,507	2,370,455	68,534
Massey-Ferguson Ltd. <sup>1</sup>	1,506,234	1,249,044	58,213
Canada Packers Ltd.	1,331,234	161,539	16,559
George Weston Ltd.	1,291,153	498,026	13,971
La Banque Royale du Canada	1,251,797	18,363,535	57,894
Bell Canada	1,234,690	4,014,416	172,652
MacMillan Bloedel Ltd.	1,199,690	904,429	77,726
Dominion Stores Ltd.	1,184,433	168,389	11,460
Canada Safeway Ltd.	1,141,062	256,632	22,533
La Banque Canadienne Impériale de Commerce	1,070,735	16,101,666	54,928
Imasco Ltd.	1,070,304	263,528	26,185
International Nickel Company of Canada Ltd. <sup>1</sup>	1,053,960	2,078,304	178,933
Steinberg's Ltd.	1,048,820	338,292	16,454
Simpsons-Sears Ltd.	1,013,066	633,454	29,216
La Banque de Montréal	987,758	14,409,288	56,943
Shell Canada Limited <sup>2</sup>	978,397	1,057,724	91,397
Gulf Oil Canada Limited	966,024	1,208,123	85,122
Steel Company of Canada Ltd.	880,695	1,032,586	77,681
Walker-Gooderham and Worts (Hiram) Ltd. <sup>1,3</sup>	839,270	718,152	63,405
La Banque de Nouvelle-Ecosse	770,957	10,327,629	35,779
Noranda Mines Ltd.	764,500	1,124,733	95,733
Hudson's Bay Company	749,314	419,060	15,776
Canadien Pacifique Ltée	727,544	2,449,669	87,971
Rothmans of Pall Mall Canada <sup>3</sup>	698,013	452,123	13,594
Domtar Ltd.	617,179	516,568	25,768
Canadian General Electric Company Ltd.	559,522	409,951	20,505

1. Montants indiqués en dollars américains

2. A l'exclusion de la taxe d'accise

3. Y compris la taxe d'accise

4. Perte nette

## Résultat des 40 valeurs industrielles canadiennes les plus actives

Nom de la compagnie	Nombre d'actions négociées	Revenu net des 12 derniers mois (\$000 omis)	Revenu des ventes ou d'exploitation (\$000 omis)	Cours à la clôture 1973	Cours à la clôture 1972	Variation nette	Taux de dividendes indiqué	Rendement %
International Nickel Company of Canada Ltd.	7,362,363	\$178,933(1)	\$1,053,960(1)	\$34.75	\$31.88	+ \$ 2.87	\$1.20(1)	3.45
Imperial Oil Ltd.	5,742,272	200,000	2,419,000	40.00	49.13	— 9.13	.90(2)	2.25
Alcan Aluminium Ltd.	5,659,805	68,534(1)	1,702,507	39.25	22.75	+ 16.50	1.00(1)	2.55
Canadien Pacifique Ltée	5,231,803	87,971	727,544	15.50	16.00	— .50	.74(3)	4.77
Massey-Ferguson Ltd.	4,322,750	58,213(1)	1,506,234(1)	18.63	19.50	— .87	.50(3)	2.68
Shell Canada Ltd.	3,839,658	91,397	978,397	18.13	20.00(4)	— 1.87	.30	1.66
Simpson's Ltd.	3,336,250	22,141	423,525	8.38	10.13	— 1.75	.20	2.39
Abitibi Paper Co. Ltd.	3,329,268	19,987	373,139	13.13	10.50	+ 2.63	.30(3)	2.29
Husky Oil Ltd.	3,315,739	16,543	232,961	22.00	18.88	+ 3.12	.15	.68
La Banque de Montréal	3,093,081	56,943	987,758	19.38	21.38	— 2.00	.96	4.95
Bramalea Consolidated Development Ltd.	2,742,058	3,622	53,581	6.25	4.15	+ 2.10	--	--
Algoma Steel Corporation Ltd. (The)	2,575,511	24,369	355,747	20.38	13.50	+ 6.88	.50	2.45
Union Gas Ltd.	2,376,950	14,938	157,185	10.00	12.00	— 2.00	.64	6.40
Bell Canada	2,351,065	172,562	1,234,690	40.25	44.50	— 4.25	2.85	7.08
MacMillan Bloedel Ltd.	2,303,394	77,726	1,199,690	32.38	25.00	+ 7.38	1.50	4.63
La Banque Canadienne Impériale de Commerce	2,239,990	54,928	1,070,735	28.00	30.75	— 2.75	1.08	3.86
Noranda Mines Ltd. "A"	2,155,427	95,733	764,679	50.13	41.88	+ 8.25	1.60	3.19
Canadian Industrial Gas & Oil Ltd.	2,123,543	14,889	54,166	9.00	10.75	— 1.75	.10(3)	1.11
Brascan Ltd. "A"	2,113,219	112,120(1)	595,519(1)	17.00	20.88	— 3.88	1.00(1)	5.88
Steel Company of Canada (The)	2,002,572	77,681	880,695	29.25	37.13	— 7.88	1.25(2)	4.27
Domtar Ltd.	1,940,876	25,768	617,179	22.75	18.25	+ 4.50	1.00	4.40
BP Canada Ltd.	1,935,882	26,402	285,023	12.88	18.88	— 6.00	.15	1.17
Northern & Central Gas Corporation Ltd.	1,910,162	20,371	237,786	10.88	12.00	— 1.12	.60	5.52
Gulf Oil Canada Ltd.	1,846,760	85,122	966,024	30.88	40.00	— 9.12	.60	1.94
Cominco Ltd.	1,762,458	37,809	394,527	34.00	24.75	+ 9.25	1.00	2.94
Moore Corporation Ltd.	1,649,625	52,949(1)	558,324(1)	52.63	52.50	+ .13	.80(1)	1.52
Consumers' Gas Co. Ltd.	1,624,315	26,785	234,970	15.63	17.63	— 2.00	.88	5.63
Interprovincial Pipe Line Ltd.	1,600,927	46,540	196,056	20.50	29.00	— 8.50	1.20	5.85
Celanese Canada Ltd.	1,586,981	12,657	172,841	5.75	3.60	+ 2.15	--	--
Canadian Cellulose Co. Ltd.	1,586,038	120(5)	126,312	6.38	1.25	+ 5.13	--	--
Alberta Gas Trunk Line Co. Ltd.	1,577,957	14,395	76,277	10.50	17.75	— 7.25	.42	4.00
Dominion Foundries & Steel Ltd.	1,543,693	48,223	496,875	29.38	28.63	+ .75	1.00	3.40
La Banque Royale du Canada	1,540,513	57,894	1,251,797	36.50	37.13	— .63	1.04	2.85
Bow Valley Industries Ltd.	1,474,112	2,112	65,193	27.88	44.00	— 16.12	.10	.36
Consumers Distributing Co. Ltd.	1,470,960	3,394	67,624	15.00	32.00	— 17.00	.10	.67
Pacific Petroleum Ltd.	1,442,161	39,049	158,320	30.25	41.50	— 11.25	.50	1.65
Dome Petroleum Ltd.	1,440,733	14,874	64,578	36.25	43.25	— 7.00	--	--
Dylex Ltd. "A"	1,412,195	5,611	154,566	6.88	11.75(4)	+ 4.88	.12(2)	1.75
Hudson's Bay Company	1,408,288	15,776	749,314	18.00	18.88	— .88	.56	3.11
Na-Churs International Ltd.	1,401,438	1,850(1)	18,838(1)	12.75	6.38	+ 6.37	.20	1.57

(1) en fonds des E.U. (2) dividende supplémentaire déclaré au cours des 12 derniers mois (3) versé au cours des 12 derniers mois (4) redressement à la suite du fractionnement des actions (5) perte nette

## Les 15 valeurs minières et pétrolières les plus actives (1973)

Nom de la compagnie	Volume	En clôture 1973	En clôture 1972	Variation nette
United Canso Oil & Gas Ltd.	9,323,623	\$20.50	\$ 7.55	+\$12.95
Chemalloy Minerals Ltd.	6,422,052	2.25	2.38	— .13
United Siscoe Mines Ltd.	5,347,531	6.40	3.05	+ 3.35
Trans Canada Resources Ltd.	4,872,540	1.40	1.55	— .15
Pan Ocean Oil Corporation	4,665,924	15.63	14.13	+ 1.50
Camflo Mines Ltd.	3,869,555	13.38	3.95	+ 9.43
Brunswick Mining & Smelting Corporation	3,721,330	4.80	3.65	+ 1.15
Canada Southern Petroleum Ltd.	3,573,611	5.00	7.75	— 2.75
Ulster Petroleum Ltd.	3,471,114	1.45	1.09	+ .36
Houston Oils Ltd.	3,212,800	2.85	4.00	— 1.15
Lochiel Explorations Ltd.	3,203,144	2.60	2.92	— .32
Oakwood Petroleum Ltd.	3,198,501	1.70	2.50	— .80
Quebec Sturgeon River Mines Ltd.	2,882,677	4.20	.90	+ 3.30
Peyto Oils Ltd.	2,682,914	6.80	5.65	+ 1.15
Canadian Export Gas & Oil Ltd.	2,637,575	3.20	3.90	— .70

## Les 25 premières valeurs du marché en 1973

Nom de la compagnie	Valeur des transactions	Nombre d'actions négociées	Nombre de transactions
Imperial Oil Ltd.	\$245,677,770	5,742,272	26,523
International Nickel Company of Canada	242,631,043	7,362,363	34,412
Texasgulf Inc.	232,858,304	9,436,314	31,590
Alcan Aluminium Ltd.	180,192,784	5,659,805	21,429
United Canso Oil & Gas Ltd.	136,079,999	9,323,623	28,052
Noranda Mines Ltd. 'A'	109,643,118	2,155,427	11,203
Bell Canada	99,583,733	2,351,065	33,201
Massey-Ferguson Ltd.	90,386,779	4,322,750	19,293
Canadien Pacifique Ltée	88,685,298	5,231,803	20,767
Moore Corporation Ltd.	84,953,478	1,649,625	7,867
Husky Oil Ltd.	77,467,737	3,315,739	11,306
Pan Ocean Oil Corporation	77,206,820	4,665,924	19,061
MacMillan Bloedel Limited	73,780,579	2,303,394	8,750
Shell Canada Limited 'A'	72,863,531	3,839,658	12,391
La Banque Canadienne Impériale de Commerce	68,089,318	2,239,990	8,788
Steel Company of Canada Ltd.	64,053,075	2,002,572	10,010
Gulf Oil Canada Limited	63,616,153	1,846,760	8,707
Falconbridge Nickel Mines Ltd.	62,729,315	847,923	6,545
La Banque de Montréal	59,330,502	3,093,081	15,694
Cominco Ltd.	57,090,071	1,762,458	9,818
Home Oil Co. 'A'	57,028,158	1,233,074	5,676
La Banque Royale du Canada	54,823,885	1,540,513	7,673
Dome Petroleum Ltd.	54,093,805	1,440,733	7,235
Placer Development Ltd.	52,793,360	2,003,036	4,967
Sherritt Gordon Mines Ltd.	51,698,973	3,128,305	10,616
Total	\$2,457,357,588	88,498,207	381,574
Pourcentage du total des transactions	36.5%	13.3%	20.1%

## Tableau récapitulatif de l'évolution de la dernière décennie à la Bourse de Toronto

<b>INSCRIPTIONS A LA COTE</b>	<b>1973</b>	<b>1972</b>	<b>1971</b>	
*Nombre d'actions inscrites	1,246	1,185	1,172	
*Nombre d'émissions (valeurs industrielles)	929	873	829	
*Nombre d'émissions (valeurs minières et pétrolières)	317	312	343	
Nombre de nouvelles compagnies inscrites (industrielles)	50	59	36	
Nombre de nouvelles compagnies inscrites (minières et pétrolières)	18	6	18	
Nombre d'inscriptions supplémentaires	12	12	7	
Nombre de droits de souscription émis	19	14	21	
Nombre de droits d'achat émis	7	3	9	
Nombre de fractionnements d'actions	42	44	20	
Nombre de radiations de la cote (valeurs industrielles)	25	34	36	
Nombre de radiations de la cote (valeurs minières et pétrolières)	15	27	37	
<b>TRANSACTIONS</b>				
Volume d'actions négociées (en milliers)	663,856	635,886	545,768	
Valeur des actions négociées (en milliers)	\$ 6,737,076	\$ 6,258,152	\$ 4,715,695	
Transactions (en milliers)	1,903	1,940	1,746	
<b>VALEUR DES TITRES A LA COTE</b>				
*Valeur des titres à la cote (industriels) (en milliers)	\$186,241,106	\$215,986,594	\$177,352,540	
*Valeur des titres à la cote (mines et pétroles) (en milliers)	\$ 8,523,013	\$ 7,370,577	\$ 6,463,223	
*Valeur totale des titres cotés en bourse (en milliers)	\$194,764,119	\$223,357,171	\$183,815,763	
<b>ACTIONS EN CIRCULATION</b>				
Nombre d'actions en circulation (industrielles) (en milliers)	5,711,222	5,174,725	4,695,466	
Nombre d'actions en circulation (mines et pétroles) (en milliers)	1,483,074	1,466,262	1,554,399	
Total des actions en circulation (en milliers)	7,194,296	6,640,987	6,249,865	
<b>NOUVEAUX FINANCEMENTS (droits de souscription, souscriptions et options d'achat)</b>				
Nouveaux risques (titres industriels) (en millions)	\$ 156.5	\$ 167.7	\$ 107.8	
Nouveaux risques (mines et pétroles) (en millions)	\$ 38.7	\$ 154.0	\$ 28.6	
Total des nouveaux risques (en millions)	\$ 195.2	\$ 321.7	\$ 136.4	
<b>VENTES DE SIÈGES</b>				
Prix des sièges de la Bourse de Toronto	Haut	\$ 90,000	\$ 90,000	\$ 95,000
	Bas	\$ 87,000	\$ 60,000	\$ 80,000
Nombre de transactions de sièges		3	7	2
<b>VOLUME GLOBAL ET VALEUR TOTALE DES TRANSACTIONS RÉALISÉES DANS TOUTES LES BOURSES DU CANADA</b>				
Volume des actions négociées (en milliers)	1,564,630	1,883,643	1,479,720	
Valeur des actions négociées (en milliers)	\$ 9,402,070	\$ 9,105,317	\$ 6,815,106	

\*En date du 31 décembre 1973      \*\*La création de 13 sièges du trésor a augmenté le nombre de sièges      N.D. = Non disponible

1970	1969	1968	1967	1966	1965	1964
1,177	1,155	1,106	1,079	1,098	1,108	1,109
817	794	742	702	684	673	657
360	361	364	377	414	435	452
33	70	45	22	18	27	23
12	16	8	2	6	8	6
9	13	18	10	14	15	12
18	26	20	16	17	28	25
2	18	6	6	7	4	7
16	41	21	20	27	14	22
20	30	19	18	17	26	23
12	18	14	35	6	8	7
522,909	871,932	911,692	819,147	971,442	934,240	1,314,656
\$ 3,653,783	\$ 5,765,171	\$ 5,015,035	\$ 3,521,312	\$ 2,877,191	3,199,063	\$ 3,050,579
1,601	2,549	2,584	2,045	2,015	2,084	2,267
\$146,832,563	\$140,148,936	\$134,593,500	\$120,936,768	\$ 90,091,634	\$ 99,653,981	\$ 92,558,413
\$ 7,161,483	\$ 7,425,356	\$ 7,655,021	\$ 6,671,186	\$ 4,959,438	\$ 4,779,173	\$ 4,120,326
\$153,994,046	\$147,574,292	\$142,248,521	\$127,607,954	\$ 95,051,072	\$104,433,154	\$ 96,678,739
4,008,150	3,345,282	2,758,430	2,377,376	2,086,459	1,890,146	N.D.
1,612,525	1,533,118	1,511,118	1,566,702	1,583,648	1,766,801	N.D.
5,620,675	4,878,400	4,269,548	3,944,078	3,670,107	3,656,947	N.D.
\$ 189.1	\$ 219.3	\$ 128.8	\$ 43.0	\$ 177.0	\$ 326.9	\$ 115.8
\$ 140.8	\$ 31.1	\$ 21.7	\$ 90.5	\$ 23.6	\$ 26.6	\$ 40.4
\$ 329.9	\$ 250.4	\$ 150.5	\$ 133.5	\$ 200.6	\$ 353.5	\$ 156.2
\$ 132,500	\$ 125,000	\$ 98,000	\$ 92,000	\$ 105,000	\$ 105,000	\$ 75,000
\$ 115,000	\$ 125,000	\$ 98,000	\$ 65,000	\$ 90,000	\$ 90,000	\$ 70,000
4	14**	1	7	2	3	5
1,337,189	2,015,850	1,791,871	1,487,765	1,650,243	1,699,618	1,930,103
\$ 5,331,067	\$ 8,623,534	\$ 7,228,984	\$ 5,193,338	\$ 4,236,841	\$ 4,766,312	\$ 4,401,840

## Indicateur des affaires et de l'économie canadiennes

(Tous les chiffres sont en millions à moins d'indication contraire)

SORTIES	1973	1972	1973-72 % variation <sup>1</sup>	1971	1970	1969	1968	1967	1966	1965	1964
<i>Produit national brut</i>											
Prix du marché (\$)	118,678	103,407	+ 14.8	93,402	85,610	79,815	72,586	66,404	61,828	55,364	50,280
En dollars constants (1961)	76,815	71,722	+ 7.1	67,782	64,046	62,448	59,292	56,016	54,207	50,685	47,519
<i>Indices de la production<sup>2</sup> (1961 = 100)</i>											
Production industrielle	213.1	196.8	+ 8.3	184.2	175.3	172.6	161.9	151.5	146.5	137.6	127.0
Industries de fabrication (à l'exclusion de l'agriculture)	205.3	189.7	+ 8.2	179.5	170.1	168.2	158.6	149.0	145.0	136.0	125.1
Industries de services	196.6	184.1	+ 6.8	173.7	165.1	159.1	150.3	142.7	134.7	125.9	118.1
Produits miniers	211.0	191.8	+ 10.0	182.9	175.3	153.5	152.4	142.1	134.2	131.9	126.0
Produits manufacturés	209.6	193.9	+ 8.1	181.7	173.0	175.4	163.6	153.2	149.1	139.4	127.8
<b>SECTEUR PERSONNEL</b>											
Revenu personnel total (\$)	91,899 <sup>1</sup>	81,855	+ 13.8	73,391	66,533	61,398	55,213	50,208	45,702	40,591	36,618
Dépenses du consommateur (\$)	67,775 <sup>1</sup>	60,277	+ 14.1	53,989	50,086	47,492	43,704	39,972	36,890	33,947	31,389
Crédit à la consommation (\$)	16,062 <sup>1</sup>	14,848	+ 19.0	12,684	11,706	11,134	9,856	8,616	7,778	7,156	6,256
<b>SECTEUR INTERNATIONAL</b>											
Exportations de marchandises et de services (\$)	31,288	25,472	+ 22.8	23,146	21,932	19,425	17,464	15,303	13,600	11,648	10,887
Importations de marchandises et de services (\$)	31,619	26,095	+ 21.2	22,840	20,826	20,342	17,561	15,802	14,762	12,778	11,311
Balance commerciale des marchandises (\$)	+ 2,115	+ 1,608	+ 31.5	+ 2,427	+ 3052	+ 964	+ 1471	+ 566	+ 224	+ 118	+ 701
Balance des paiements (\$)	- 467	+ 336	-239.0	+ 896	+ 1663	+ 65	+ 349	+ 20	- 359	+ 158	+ 364
Dollars canadiens en fonds des E.U. (cents)											
haut	101.27	102.66	- 1.4	100.36	99.69	93.24	93.24	93.24	93.16	93.19	93.24
bas	98.85	99.07	- 0.2	97.53	93.05	92.38	91.74	92.30	92.25	92.17	92.38
<b>SECTEUR COMMERCIAL</b>											
Bénéfices des sociétés avant impôt (\$)	13,960 <sup>1</sup>	10,836	+ 32.7	8,983	7,730	8,294	7,742	6,823	6,714	6,318	5,841
Formation brute d'immobilisation des entreprises (\$)	21,148 <sup>1</sup>	18,363	+ 15.8	16,773	14,950	14,177	12,771	12,674	12,520	10,739	9,182
Commerce de détail (\$)	34,157 <sup>1</sup>	30,930	+ 12.7	30,646	28,034	27,401	25,711	24,155	22,686	21,155	19,493
<b>PRIX</b>											
Indice des prix à la consommation (1961 = 100)	150.4	139.8	+ 7.6	133.4	129.7	125.5	120.1	115.4	111.4	107.4	104.8
Indice des prix du commerce de gros en général (1935-39 = 100)	376.7	310.3	+ 21.4	289.9	286.4	282.4	274.0	267.1	261.2	255.4	245.4



## INDUSTRIE DU BÂTIMENT

Nouvelles constructions résidentielles (\$)	6,367 <sup>3</sup>	5,352	+ 20.4	4,553	3,608	3,845	3,253	2,809	2,605	2,634	2,382
Nouvelles constructions non résidentielles (\$)	6,737 <sup>3</sup>	6,123	+ 10.1	5,952	5,385	4,772	4,553	4,548	4,664	3,840	3,298
Logements mis en chantier <sup>5</sup> (chiffres réels)											
Maisons unifamiliales	131,552	115,570	+ 13.8	98,058	70,749	78,404	75,339	72,534	70,642	75,441	77,079
Habitations multifamiliales	136,977	134,344	+ 2.0	135,595	119,779	132,011	121,539	91,589	63,832	84,124	88,579
Total	268,529	249,914	+ 7.4	233,653	190,528	210,415	196,878	164,123	134,474	159,565	165,658
Prêts (NHA et ordinaires) (1973, total 8 mois) (\$)	2,905	3,490	+ 24.9	3,170	2,295	2,240	2,250	1,786	1,339	1,713	1,581

## POPULATION

Population (en milliers, au 1er juin)	22,095	21,820	+ 1.3	21,569	21,377	21,061	20,744	20,405	20,015	19,644	19,290
Population active (en milliers)	9,280	8,891	+ 4.4	8,631	8,374	8,095	7,919	7,694	7,420	7,141	6,933
% de chômage	5.6	6.3	—	6.4	5.9	4.7	4.8	4.1	3.6	3.9	4.7
Salaires horaires moyens <sup>6</sup> (\$)	3.86	3.54	+ 9.0	3.28	3.01	2.79	2.58	2.40	2.25	2.12	2.02

## SECTEUR MONÉTAIRE

Monnaie en circulation <sup>7</sup> (total de la monnaie et des dépôts dans les banques à charte) (\$)	50,607	43,437	+ 16.5	37,886	32,066	29,155	27,601	24,271	21,296	19,968	17,839
% de rendement des bons du trésor, bons à 91 jours											
haut	6.53	3.73	+ 75.0	4.79	7.78	7.81	7.01	5.95	5.20	4.56	3.90
bas	3.71	3.24	+ 14.5	2.96	4.39	6.21	5.48	3.96	4.58	3.61	3.53
bons à 182 jours											
haut	6.97	4.14	+ 68.4	4.94	7.76	7.88	7.02	6.13	5.33	5.44	5.26
bas	3.89	3.31	+ 17.5	3.23	4.44	6.41	5.43	4.01	4.83	4.96	5.03
% du taux bancaire											
haut	7.25	4.75	+ 52.6	6.00	8.00	8.00	7.50	6.00	5.25	4.75	4.25
bas	4.75	4.75	—	4.75	6.00	6.50	6.00	4.50	4.75	4.25	4.00

## BANQUES A CHARTE

Liquidité des banques à charte (pourcentage des li- quidités par rapport à l'avoir principal)											
haut	25.5	28.9	— 11.9	31.4	30.2	31.5	33.0	32.3	31.1	33.3	34.0
bas	23.0	25.8	— 10.9	29.1	24.9	25.7	28.6	30.0	28.8	29.5	32.0
Dépôts d'épargne personnelle <sup>7</sup> (dans les banques à charte à la fin de l'année) (\$)	24,275	19,731	+ 23.0	17,533	16,468	14,892	13,463	11,628	10,140	9,642	8,846
Prêts (à la fin de l'année) (\$) généraux affaires personnels	29,021 <sup>4</sup> 16,868 <sup>4</sup> 9,784	23,435 13,461 8,063	+ 25.9 + 26.9 + 23.6	19,327 11,068 6,533	15,726 8,900 5,278	14,886 8,654 4,792	13,252 7,589 4,337	11,847 6,929 3,594	10,455 6,171 3,056	9,751 5,773 2,870	8,222 4,929 2,323

BIBLIOGRAPHIE: *Statistique Canada, la Revue statistique du Canada, janvier 1974; La Revue de la Banque du Canada, janvier 1974.*

## RENVIS

1. Lorsque les chiffres sont incomplets le pourcentage de changement est basé sur les chiffres comparatifs de 1972
2. Indice du produit intérieur réel de STATISTIQUE CANADA
3. Taux annuels désaisonnalisés de 9 mois
4. Novembre 1973
5. Société centrale d'hypothèques et de logements, Statistique Canada
6. Rémunérations annuelles des employés de la fabrication
7. Moyenne des mercredis en décembre

de 1963 au dernier trimestre de 1973 — en millions de dollars

ÉMISSIONS D'OBLIGATIONS AU CANADA

	GOUVERNEMENT FÉDÉRAL		GOUVERNEMENT PROVINCIAL		MUNICIPALITÉS		COMPAGNIES		DIVERS		TOTAL	
	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions
1963	3,436	752	1,331	897	626	374	1,107	691	41	30	6,541	2,744
1964	3,383	557	1,397	940	704	401	1,373	814	30	11	6,887	2,723
1965	2,874	-62	1,365	759	536	248	1,963	1,361	83	39	6,821	2,345
1966	4,159	410	2,082	1,566	678	349	1,672	1,008	52	33	8,643	3,366
1967	3,694	615	2,742	2,049	773	466	1,549	883	81	46	8,839	4,059
1968	6,597	1,175	2,623	1,946	535	288	1,547	768	101	79	11,403	4,256
1969	6,440	269	2,692	1,949	592	219	1,684	883	131	65	11,539	3,405
1970	4,359	1,114	2,790	2,064	614	176	2,359	1,558	145	113	10,267	5,025
1971	5,208	2,342	3,286	2,568	639	316	2,765	1,850	112	73	12,010	7,149
1972	3,470	1,269	3,756	2,910	744	411	2,440	1,572	98	75	10,508	6,237
1972 (9 mois)	1,234	-396	2,848	2,402	459	233	1,661	1,016	71	57	6,273	3,312
1973 (9 mois)	1,050	-944	2,433	1,803	478	252	1,706	1,247	75	17	5,742	2,375

OBLIGATIONS FINANÇÉES DE L'ÉTRANGER<sup>2</sup>

	GOUVERNEMENT FÉDÉRAL			GOUVERNEMENT PROVINCIAL			MUNICIPALITÉS		
	Négociations internationales des obligations en circulation	Nouvelles émissions	Remboursements	Négociations internationales des obligations en circulation	Nouvelles émissions	Remboursements	Négociations internationales des obligations en circulation	Nouvelles émissions	Remboursements
1963	42	173	76	1	343	70	1	62	77
1964	60	43	88	15	439	66	5	182	53
1965	53	28	85	12	297	31	7	84	53
1966	-77	32	203	-7	448	65	-3	177	96
1967	-41	20	95	-7	762	61	6	173	52
1968	-18	288	57	-33	852	76	-7	124	60
1969	24	40	83	-13	1,063	91	-6	177	88
1970	-21	26	157	-5	527	111	-7	64	92
1971	-37	30	30	-21	724	326	-10	26	99
1972	155	29	43	138	1,148	216	-10	166	95
1972 (9 mois)	106	25	17	81	810	166	-13	82	57
1973 (9 mois)	-11	10	99	-7	616	189	-11	79	70

## OBLIGATIONS FINANCÉES DE L'ÉTRANGER<sup>2</sup>(suite)

	COMPAGNIES			TOTAL DES OBLIGATIONS		
	Négociations internationales des obligations en circulation	Nouvelles émissions	Rembour- sements	Négociations internationales des obligations en circulation	Nouvelles émissions	Rembour- sements
1963	-5	392	101	39	970	324
1964	-3	414	117	77	1,078	324
1965	-17	807	214	55	1,216	383
1966	-17	751	131	-104	1,408	495
1967	-15	315	148	-57	1,270	356
1968	-12	586	233	-70	1,850	426
1969	-3	597	176	2	1,877	438
1970	-6	540	188	-39	1,157	548
1971	-26	363	345	-94	1,143	800
1972	10	364	192	293	1,707	546
1972 (9 mois)	6	214	140	180	1,131	380
1973 (9 mois)	13	251	143	-16	956	501

## ÉMISSIONS D' ACTIONS

### ÉMISSIONS D' ACTIONS AU CANADA

	ORDINAIRES		PRIVILÉGIÉES		TOTAL	ACTIONS FINANCÉES DE L'ÉTRANGER <sup>2</sup>			
	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions	Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions		Chiffre brut des nouvelles émissions	Chiffre net des nouvelles émissions	Négociations internationales des actions canadiennes en circulation	Nouvelles émissions
1963	249	-96	165	49	414	-47	-170	14	80
1964	409	269	115	38	524	307	-98	22	58
1965	293	289	255	149	548	438	-274	24	7
1966	389	388	238	177	627	565	-136	57	4
1967	269	269	221	180	490	449	12	37	1
1968	448	436	147	122	595	558	114	67	5
1969	852	851	163	143	1,015	994	53	212	2
1970	251	251	131	101	382	352	-145	70	4
1971	228	228	147	116	375	344	-144	19	4
1972	409	343	232	225	641	568	-62	49	5
1972 (9 mois)	233	167	228	223	461	390	-71	39	-
1973 (9 mois)	219	219	43	43	262	262	-121	23	4

SOURCES: Revue de la Banque du Canada. Statistique Canada: Opérations avec des non résidents sur des valeurs mobilières.

1. Comprend les émissions en dollars canadiens d'emprunteurs étrangers et les émissions d'institutions canadiennes (religieuses, etc.)

2. Remboursement signifie une sortie de fonds.

## Transactions négociées en Amérique du Nord

BOURSE	VALEUR		ACTIONS	
	1973	1972	1973	1972
1 New York Stock Exchange	\$146,793,294,893	\$160,177,579,947	4,375,223,656	4,593,898,615
2 American Stock Exchange	11,007,241,374	21,379,252,734	815,893,241	1,188,062,120
3 Midwest Stock Exchange	8,131,368,943	8,434,018,760	241,523,052	230,641,870
4 Bourse de Toronto	6,737,076,338	6,258,151,656	663,856,327	635,885,589
5 Pacific Coast Stock Exchange	6,359,459,608	8,126,060,118	214,803,572	269,201,659
6 PBW Stock Exchange (autrefois Philadelphia, Baltimore, Washington Stock Exchange)	4,394,916,222	5,282,478,456	128,182,739	144,496,426
7, 8 Bourses de Montréal et Canadienne	2,173,991,842	2,057,293,935	296,474,534	330,125,289
9 Boston Stock Exchange	1,793,046,536	1,562,881,575	42,192,749	38,604,763
10 Vancouver Stock Exchange	483,271,028	784,102,576	592,744,506	906,053,892
11 Detroit Stock Exchange	380,588,403	362,790,491	10,686,377	9,843,967
12 Cincinnati Stock Exchange	118,849,153	103,445,483	2,838,344	2,353,776
13 National Stock Exchange	23,952,645	112,447,878	7,529,700	15,911,808
14 Calgary Stock Exchange	7,123,465	6,492,516	10,215,318	12,208,365
15 Spokane Stock Exchange	6,685,108	4,498,135	13,031,322	9,257,970
16 Honolulu Stock Exchange	1,897,060	3,989,676	260,260	565,490
17 Intermountain Stock Exchange (autrefois Salt Lake City Stock Exchange)	996,492	2,325,808	2,262,473	3,841,433
18 Winnipeg Stock Exchange	613,384	840,634	1,457,706	521,025
Total	\$188,414,372,494	\$214,658,650,378	7,419,175,876	8,391,474,057

\* A l'exclusion des droits d'achat et des droits de souscription

## Echanges sur les principales bourses du monde

	VALEURS NÉGOCIÉES (en millions de \$ canadiens*)			NOMBRE D'ACTIONS (en millions)		VARIATIONS DES INDICES DES VALEURS INDUSTRIELLES			
	1973	1972	Pourcentage de variation	1973	1972	1973		1972	
						Haut	Bas	Haut	Bas
New York	146,802.8	158,656.3	- 7.5	4,375	4,594	65.48	49.05	65.14	56.23
Tokyo	55,086.9	70,093.2	- 21.4	59,248	100,358	422.48	284.69	401.70	199.93
Londres (1)	20,949.7	24,878.9	- 15.8	N/A	N/A	509.50	305.90	543.60	461.60
Américaine	11,008.0	21,176.3	- 48.0	816	1,188	130.47	85.22	138.35	117.09
Paris (1)	10,119.0	7,990.9	+ 26.6	224	263	98.90	70.70	98.30	75.00
<b>Toronto</b>	<b>6,737.1</b>	<b>6,258.1</b>	<b>+ 7.7</b>	<b>664</b>	<b>636</b>	<b>238.26</b>	<b>199.84</b>	<b>221.64</b>	<b>181.66</b>
Milan	4,379.4	2,483.9	+ 76.3	1,478	886	89.59	56.32	63.60	51.24
Hong Kong	2,388.2	1,870.7	+ 27.7	711	629	1,774.96	400.01	843.40	323.95
Johannesburg	1,830.1	1,503.7	+ 21.7	510	577	292.70	214.60	270.00	182.00
Bruxelles	1,742.2	1,098.9	+ 58.5	61	49	109.45	90.65	100.30	77.51
Stockholm	468.1	333.7	+ 40.3	11	9	389.84	297.18	369.11	308.71

\* Conversion en dollars canadiens au taux moyen de 1972 et 1973 fourni par la Banque du Canada

(1) Actions ordinaires seulement

## Nouveaux financements

Les compagnies désignées ci-dessous se sont procurées de nouveaux capitaux en émettant des actions de trésorerie au cours de 1973. Le montant de chaque offre est indiqué séparément.

	Genre de financement	Actions	Prix	Valeur
Janvier 1973				
Robinson, Little & Co. Ltd.	(1)	372,000	\$ 5.64	\$ 2,098,080
Février 1973				
Chemalloy Minerals Ltd.	(2)	50,000	2.44	122,000
New Goldvue Mines Ltd.	(2)	50,000	.15	7,500
Texore Mines Ltd.	(3)	878,000	.18	158,040
Thomas Nationwide Transport Ltd.	(4)	3,460,000	.50	1,730,000
Mars 1973				
Bracell Petroleum Ltd.	(2)	125,000	2.00	250,000
Lost River Mining Corporation Ltd.	(5)	50,000	5.25	262,500
Mindamar Energy Resources Ltd.	(5)	430,000	1.00	430,000
Pan Central Explorations Ltd.	(5)	200,000	5.00	1,000,000
Pan Central Explorations Ltd.	(2)	100,000	2.50	250,000
Peyto Oils Ltd.	(5)	90,000	5.15	463,500
Texas Eastern Transmission Corporation	(1)	1,500,000	54.50	81,750,000
United Siscoe Mines Ltd.	(5)	200,000	5.45	1,090,000
Avril 1973				
Mindamar Energy Resources Ltd.	(5)	170,000	1.00	170,000
Woodsreef Minerals Ltd.	(5)	127,500	.80	102,000
Mai 1973				
Anglo Canadian Pulp & Paper Ltd.	(2)	38,705	7.75	299,964
Logistec Corporation	(1)	458,326	6.50	2,979,119
Quebec Sturgeon River Mines Ltd.	(5)	500,000	2.00	1,000,000
Juin 1973				
Goldlund Mines Ltd.	(5)	93,750	.80	75,000
Iso Mines Ltd.	(5)	150,000	2.00	300,000
Juillet 1973				
Bounty Explorations Ltd.	(5)	500,000	.15	75,000
Bounty Explorations Ltd.	(5)	500,000	.20	100,000
Francana Oil & Gas Ltd.	(4)	308,166	8.75	2,696,453
Marcana Resources Ltd.	(4)	77,321	.30	23,196
MICC Investments Ltd.	(4)	573,812	21.50	12,336,958
NBU Mines Ltd.	(5)	250,000	2.50	625,000
Thomas Nationwide Transport Ltd.	(4)	16,060	1.25	20,075
			(AUST)	
Août 1973				
O'Brien Gold Mines Ltd.	(6)	358,000	.84	300,720
O'Brien Gold Mines Ltd.	(3)	242,000	.84	203,280
Sudbury Contact Mines Ltd.	(5)	650,000	.22	143,000
United Tire & Rubber Co. Ltd.	(4)	666,666	2.25	1,499,999
Septembre 1973				
Chib-Kayrand Copper Mines Ltd.	(3)	550,000	.32	176,000
Coseka Resources Ltd.	(5)	727,273	2.75	2,000,001
Hamilton Trust & Savings Corporation	(4)	132,773	9.50	1,261,344
Houston Oils Ltd.	(2)	66,667	1.65	110,001

suite...

## Publications et rapports

Cette section comprend une liste des principaux projets de législation étudiés en 1973 ainsi que les titres des rapports officiels relatifs à l'industrie canadienne des valeurs mobilières. On y trouve aussi une liste des publications et rapports de la Bourse de Toronto.

### Nouveaux financements...suite

#### Octobre 1973

McLaughlin (S.B.) Associates Ltd.	(5)	291,500	17.50	5,101,250
Quebec Sturgeon River Mines Ltd.	(5)	365,000	3.60	1,314,000

#### Novembre 1973

Kenting Ltd.	(4)	198,216	5.00	991,080
Pennant-Puma Oils Ltd.	(4)	211,821	3.00	635,463
Peyto Oils Ltd.	(5)	350,000	6.00	2,100,000
Pickle Crow Explorations Ltd.	(6)	472,000	.42 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	200,600
Total Petroleum Ltd.	(1)	3,287,601	6.80	22,355,687

#### Décembre 1973

Canada Cement LaFarge Ltd.	(4)	3,097,090	12.50	38,713,625
Dale-Ross Holdings Ltd.	(5)	50,000	12.00	600,000
Kenting Ltd.	(6)	22,903	5.00	114,515
Mercantile Bank of Canada	(6)	386,798	18.00	6,962,364
Pickle Crow Explorations Ltd.	(2)	48,500	.42 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	20,613

Total		23,443,448		\$195,217,927
-------	--	------------	--	---------------

### Sommaire des genres de financement

Genre de financement	1973	1972	1971
(1) - Offres publiques	\$ 16,951,251	\$144,018,730	\$ 4,751,344
(2) - Options	59,908,193	114,323,470	120,616,756
(3) - Offres à prix fixe	109,182,886	122,982,608	7,625,000
(4) - Droits de souscription	1,060,078	5,329,489	646,500
(5) - Placements privés	537,320	1,851,000	600,095
(6) - Souscription	7,578,199	20,484,738	2,086,615
(7) - Marché libre	—	257,955	—
TOTAL	\$195,217,927	\$409,247,990	\$136,326,310

### LÉGISLATION

#### (1) FÉDÉRALE

*Loi modifiant la législation concernant l'impôt sur le revenu (C-170)*  
- sanction royale le 18 avril 1973

*Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu (C-192)*  
- sanction royale le 27 juillet 1973

*Loi modifiant la législation concernant l'impôt sur le revenu (C-193)*  
- sanction royale le 27 juillet 1973

*Loi sur le financement des hypothèques résidentielles (C-135)*  
- sanction royale le 21 décembre 1973

*Loi sur les corporations commerciales canadiennes (C-213)*  
- première lecture le 18 juillet 1973

*Loi modifiant la Loi relative aux enquêtes sur les coalitions (C-227)*  
- première lecture le 5 novembre 1973

*Loi sur l'examen de l'investissement étranger (C-132)*  
- présentée au Sénat en troisième lecture le 12 décembre 1973

*Loi d'urgence sur les approvisionnements d'énergie (C-236)*  
- soumise au Comité permanent sur les Ressources naturelles et les travaux publics  
après deuxième lecture le 17 décembre 1973

#### (2) PROVINCIALE

##### (a) Ontario

*Loi modifiant la Loi sur les sociétés à responsabilité limitée (Bill 7)*  
- sanction royale le 5 avril 1973

*Loi modifiant la Loi sur l'inscription des sociétés (Bill 8)*  
- sanction royale le 5 avril 1973

*Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières (Bill 15)*  
- sanction royale le 5 avril 1973

*Loi modifiant la Loi de l'impôt sur les sociétés (Bill 94)*  
- sanction royale le 12 juin 1973

*Loi abrogeant la Loi de la taxe de transfert sur les titres (Bill 95)*  
- sanction royale le 12 juin 1973

*Loi concernant les corporations de développement en Ontario (Bill 169)*  
- sanction royale le 7 juillet 1973

*Loi modifiant la Loi des courtiers en hypothèques (Bill 188)*  
- sanction royale le 22 octobre 1973

*Loi modifiant la Loi sur les sociétés de prêt et de fiducie (Bill 233)*  
- sanction royale le 8 décembre 1973

*Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu (Bill 191)*  
- sanction royale le 29 décembre 1973

*Loi modifiant la Loi de l'impôt sur les sociétés de 1972 (Bill 228)*  
- sanction royale le 29 décembre 1973

##### (b) Colombie Britannique

*Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières de 1967*  
- passée le 12 avril 1973

*Loi des compagnies*

##### (c) Québec

*Loi modifiant la Loi sur les valeurs mobilières*  
- sanctionnée le 6 juillet 1973

**(1) FÉDÉRAUX**

*LE CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA*

Dixième exposé annuel: La poursuite de l'expansion  
Mobilité de la population assurée  
La réforme budgétaire du gouvernement du Canada

*LE CONSEIL DES SCIENCES DU CANADA*

Problèmes d'une politique des richesses naturelles au Canada  
Le Canada, les sciences et la politique internationale  
Stratégie pour le développement de l'industrie canadienne de l'informatique  
Les pouvoirs publics et l'innovation industrielle  
Exposé sur certains aspects de la politique des richesses naturelles

*MINISTÈRE DES FINANCES*

Compte rendu de la situation économique

*MINISTÈRE DES COMMUNICATIONS*

Proposals for a Communications Policy for Canada  
Politique relative aux communications et à l'informatique  
Enquête sur les attitudes du public face à l'ordinateur

*MINISTÈRE DE L'ÉNERGIE, DES MINES ET DES RESSOURCES*

Politique canadienne de l'énergie - phase 1

*MINISTÈRE DE LA CONSOMMATION ET DES CORPORATIONS*

Active Manpower Programmes in Canada  
La politique des revenus au Canada (1969-1970)  
Réflexions sur les variations de prix  
Aspects régionaux de l'inflation et du chômage  
Relationship between Changes in the Stock of Money and Changes in Output and Prices: Canada 1954-1969

*COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES AFFAIRES EXTÉRIEURES*

Relations canadiennes avec la communauté européenne

*COMITÉ SÉNATORIAL SPÉCIAL SUR LA POLITIQUE SCIENTIFIQUE*

Un organisme gouvernemental pour les années soixante-dix

**(2) PROVINCIAUX**

*(a) Ontario*

*COMITÉ CONSULTATIF SUR L'ÉNERGIE*

L'énergie en Ontario

*COMMISSION D'ENQUÊTE SUR LE NATIONALISME ÉCONOMIQUE ET CULTUREL*

La propriété étrangère de biens fonciers en Ontario  
Les collèges et universités en Ontario

*COMMISSION D'ENQUÊTE SUR LA LOI DES COMPAGNIES*

Rapport sur les fusions, amalgamations et certaines questions connexes

*(b) Colombie Britannique*

The Way Out: Un rapport proposant un chemin de fer comme alternative  
à l'acheminement du pétrole et du gaz du Nord.

- (a) The Environmental Way Out
- (b) System and Concept; the Railway Way Out
- (c) The Economic Way Out



## Publications et rapports de la Bourse de Toronto

---

### STATISTIQUE

#### *Feuille*

Fiche complète des transactions quotidiennes de tous les titres cotés: cours de l'offre et de la demande en fermeture et l'offre et la demande courante des actions qui n'ont pas été négociées. Cette publication comprend aussi un sommaire du volume des actions négociées à la Bourse de Toronto et leur valeur globale; des renseignements concernant les indices, les dividendes, les droits de souscription, les offres d'échange d'actions, etc.

Les taux annuels d'abonnement sont les suivants:

- par courrier de 1re classe - \$95.28
- par courrier de 1re classe dans l'Ontario - \$99.48
- par avion aux E.U. - \$110.40
- par avion 1re classe - tous les pays sauf le Canada et les E.U. - \$135.60
- par avion 2e classe - tous les pays sauf le Canada et les E.U. - \$120.48

#### *The Monthly Review*

Un sommaire mensuel des transactions de toutes les actions cotées comprenant les cours extrêmes pour le mois courant et pour l'année, le rendement et les renseignements concernant les dividendes. On y trouve aussi un article spécial au sujet d'une compagnie inscrite à la cote, l'historique des nouvelles compagnies inscrites à la cote, des renseignements sur les transactions internationales, les chiffres des indices mensuels, des graphiques, etc.

Les taux annuels d'abonnement y compris les frais postaux sont les suivants:

- Canada et E.U. - \$10.00
- par avion aux E.U. - \$18.00
- par avion 1re classe - tous les pays sauf le Canada et les E.U. - \$18.80
- par avion 2e classe - tous les pays sauf le Canada et les E.U. - \$16.40

#### *La Revue annuelle de l'économie et du marché des valeurs au Canada*

En français et en anglais. Cinquante cents l'exemplaire; tarifs spéciaux de quantité.

#### *Sommaire hebdomadaire*

Un sommaire hebdomadaire des événements survenus dans le monde des affaires et de la tendance à la Bourse de Toronto - à l'intention des institutions et pour distribution en dehors du Canada. En français et en anglais.

#### *The Toronto Stock Exchange Indices (5e édition, Relevé chronologique depuis 1934)*

Relevé chronologique des indices de la Bourse de Toronto. Relevés des indices depuis 1934, date de leur première apparition. Mis à jour tous les ans. \$2.00.

### ADMINISTRATION

#### *Members' Manual*

Documentation essentielle concernant les statuts, la ligne de conduite et les directives aux vérificateurs des courtiers, y compris un exemplaire de la Loi sur la Bourse de Toronto (1969); un exemplaire des statuts de la Bourse; une liste de la direction de la Bourse, comprenant les gouverneurs, les dirigeants, les comités permanents et les chefs de service; une liste des dirigeants des organismes membres de la Bourse; une liste des titres inscrits à la cote de la Bourse, des exemplaires des énoncés de lignes de conduite de la Bourse et des échantillons des formules types employées par la Bourse. L'ensemble est présenté dans un classeur à feuilles mobiles facilitant la mise à jour grâce à l'insertion de nouvelles pages ou chapitres. Dix dollars pour le manuel plus un abonnement annuel de cinq dollars pour les textes de mise à jour.

suite...

## Publications et rapports (suite)

---

### RECHERCHE

*Management of Change in the Canadian Securities Industry*  
Série de 8 études \$15.00. Une seule étude \$2.50.

Jusqu'à maintenant la Bourse de Toronto a publié les six premières études d'une série de huit intitulées *The Management of Change in the Canadian Securities Industry*. Ces études sont le résultat de recherches approfondies dans l'industrie des valeurs mobilières effectuées par les professeurs David C. Shaw et T. Ross Archibald de la faculté d'administration des affaires de l'Université de Western Ontario sous l'égide de la Bourse de Toronto.

Les six premières études ont déjà été publiées et les autres paraîtront au cours de l'année 1974.

- Les études déjà parues sont:
1. Les marchés de capitaux canadiens
  2. Une étude des opérations de recherche des firmes de courtage au Canada
  3. Les sociétés de fiducie au Canada: les décisions d'investissement et les relations avec les marchés de capitaux
  4. Les compagnies d'assurance au Canada: les décisions d'investissement et les relations avec les marchés de capitaux
  5. Les fonds mutuels au Canada: les décisions d'investissement et les relations avec les marchés de capitaux
  6. Les autres institutions financières au Canada: les décisions d'investissement et les relations avec les marchés de capitaux
- Les études à paraître sont:
7. Les firmes de courtage sur le marché des capitaux canadien
  8. Quel est l'avenir de la fonction de courtage sur le marché des capitaux canadien?

### *Scenario For Growth*

Procès-verbal complet du Congrès international sur la **croissance économique** organisé sous l'égide de la Bourse de Toronto les 27-28 mai 1970. \$10.00.

### RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

#### Films

THE MARKETPLACE — La Bourse  
GIVERS/TAKERS — Le fonctionnement du marché des capitaux  
THE MIDDLEMAN — La firme de courtage

La Bourse de Toronto a publié une brochure expliquant quelques-uns des termes employés dans les films.

#### *Le ticker et tout le reste*

Une brève introduction au marché des valeurs destinée aux étudiants et débutants dans le domaine de l'investissement. Comprend un glossaire des termes de placement. En français et en anglais.

#### *In Touch With You*

Une brochure contenant des renseignements sur les communications à l'ère de l'ordinateur et le système d'information de la Bourse.

#### *Through the Woods*

Cette brochure est une introduction au mécanisme de l'industrie des valeurs mobilières.

## Conseil des Gouverneurs de la Bourse de Toronto

La Bourse de Toronto est administrée par un Conseil de Gouverneurs composé de treize membres qui sont responsables de toutes les décisions importantes touchant la ligne de conduite et la discipline des membres. Le Conseil comprend le président de la Bourse, qui est membre du Conseil et possède le droit de vote, deux gouverneurs publics qui représentent un point de vue distinct de celui de la Bourse et dix membres élus par les membres de la Bourse. Les gouverneurs élisent l'un d'entre eux comme président du Conseil.

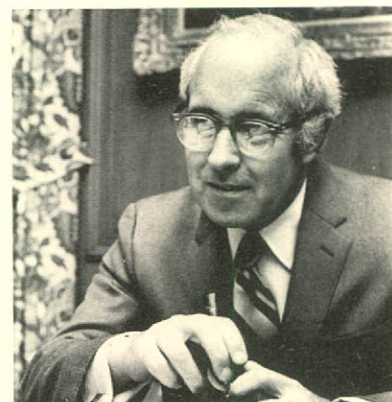
En juin 1973, M. J. Pearce Bunting a été élu président du Conseil. Ancien vice-président du Conseil, M. Bunting a succédé à M. J.C. Barron qui cessa de faire partie du Conseil après avoir rempli un mandat d'un an à titre de président du Conseil et sept ans à titre de gouverneur. M. Bunting est président de Alfred Bunting & Co. Limited.

Les deux gouverneurs publics travaillent avec le Conseil et veillent à ce qu'une voix représentant l'investisseur privé participe aux décisions prises à la Bourse. M. W.R. Allen, C.R., président de The Dominion Realty Company Limited et le docteur O.M. Solandt, directeur de Mitchell Plummer and Company Limited, ont été réélus à titre de gouverneurs publics en juin 1973.

Trois nouveaux gouverneurs ont été élus au Conseil, ce sont: M. D.C. Bainbridge de R.A. Daly & Co. Limited; M. F.Y. McCutcheon de Loewen, Ondaatje, McCutcheon & Company Limited et M. W.R. McKeown, C.A., de Fry, Mills, Spence Ltd.



**J.P. Bunting**, président du Conseil; président du Comité de direction C.A.T.S.; président de Alfred Bunting & Co. Limited.



**J.R. Kimber, C.R.**, gouverneur; président de la Bourse de Toronto.



**R.T. Morgan**, vice-président du Conseil; président du Comité d'étude de la législation; membre du Comité de direction C.A.T.S.; vice-président et directeur de Wood Gundy Limitée.

**W.R. Allen, C.R.,** gouverneur; président de Dominion Realty Company Limited.



**D.C. Bainbridge,** gouverneur; membre du Comité de direction C.A.T.S.; membre du Comité des règles du parquet; membre du Comité des opérations du marché; vice-président de R.A. Daly & Co. Limited.



**N.B. Bell,** gouverneur; président du Comité des organismes des membres; vice-président et directeur de Bell, Gouinlock & Company Limited.



**H.R. Bennett,** gouverneur; président du Comité d'investissement; associé de Richardson Securities of Canada.



**F.Y. McCutcheon,** gouverneur; membre du Comité de direction C.A.T.S.; président du Comité des opérations du marché; vice-président et secrétaire de Loewen, Ondaatje, McCutcheon & Company Limited.

**W.W. Berghuis,** gouverneur; président du Comité d'étude des indices; membre du Comité des inscriptions à la cote; vice-président de Jones Heward & Company Ltd.



**W.R. McKeown, C.A.,** gouverneur; président du Comité de l'étude des coûts; vice-président du Comité des relations extérieures et avec les membres; vice-président et secrétaire-trésorier de Fry Mills Spence Limited.



**D.T.C. Moore,** gouverneur; représentant de l'Institut canadien des valeurs mobilières; vice-président du Comité d'étude de la législation, président du Comité des relations extérieures et avec les membres; vice-président et directeur de McLeod, Young, Weir & Company Limited.

**Dr O.M. Solandt,** gouverneur; président du Comité de direction C.A.T.S.; directeur de Mitchell Plummer & Company Limited.

**K.A. Wright,** gouverneur; vice-président du Comité des opérations du marché; gouverneur du Fonds national de prévoyance; vice-président et directeur général de Pitfield, MacKay, Ross & Company Limited.

234, rue Bay, TORONTO, ONTARIO M5J 1R1  
TÉLÉPHONE (416) 363-6121 — TÉLEX 02-2755

Président du Conseil	J.P. BUNTING
Vice-président du Conseil	R.T. MORGAN
Président	J.R. KIMBER, C.R.
Vice-président exécutif	W.L. SOMERVILLE
Vice-président, étude et recherche	H.W.F. McKAY
Vice-président, inscription à la cote	L. LOWE
Trésorier	R.J. BUCKLEY, C.A.
Secrétaire	Mlle A.M. CURRIE
Vérificateur de la Bourse	R.E. LAVENDER, C.A.
Examineur de la Bourse	J.J. O'NEIL, C.A.
Directeur des opérations boursières	H. GIBSON
Directeur, mise au point et planification des systèmes	J.M. ARDRON
Directeur, Service juridique	H. SEDGWICK

SUJET	SERVICE	NUMÉRO DE POSTE
Comptabilité	Comptabilité	135-136
Compensation: feuilles de compensation, livraison, poste de prêts et rachats	Comptoir de compensation	Ligne directe - 362-1121
Etude de l'industrie sur les commissions	Recherche statistique	182-186
Service des communications: Ticker, Candat, Telpak, faux et registres	Systèmes d'ordinateurs et planification	119
Recherche économique	Etude et recherche	137-146
Rédaction et publication	Etude et recherche	215
Education et relations extérieures et avec la presse	Relations extérieures, éducation	197
Emplois	Personnel	126-127
Examineurs pour les firmes membres: vérification, rapports des achats sur marge, rapports des opérations à options, questionnaires financiers	Examineurs	153-154
Services en langue française	Mme Y. Reeves	183
Indices, bénéfiques et états trimestriels	Indices	168-169
Enquêtes	Enquêtes	148-149
Bibliothèque	Etude et recherche	191
Inscriptions: additionnelles, substitutions, fractionnements, réorganisations, etc.	Inscription à la cote	122
Actions entières, actions entières mises en circulation, etc.	Inscription à la cote	124
Etats d'inscription, demandes d'inscription et circulaires, déclarations d'inscription, retraits de la cote	Inscription à la cote	161
Nouvelles inscriptions	Inscription à la cote	172
Options, droits d'achat, changements de capitalisation	Inscription à la cote	160
Conditions exigées des membres	Bureau du secrétaire	128-130
Jurisprudence et statuts (exemplaires)	Distribution des publications	170
Statistiques: rapports des courtiers, dividendes, archives des cours des actions	Statistiques	187-8-9
Abonnements et distribution des publications	Distribution des publications	170-213
Visites, films, brochures éducatives, nouvelles boursières	Service de l'information	132-133
Renseignements sur les transactions: prix, volume et données statistiques transmises sur le Ticker, le Candat et les quotidiens	Systèmes d'ordinateurs et planification	146

## AUTRES BOURSES DE VALEURS

**CALGARY STOCK EXCHANGE**  
330-9th Avenue S.W.  
Calgary, Alberta. Téléphone (403) 262-7791  
(John R. Thomson, président)

**LA BOURSE DE MONTRÉAL**  
**LA BOURSE CANADIENNE**  
La Tour de la Bourse  
800, place Victoria  
Montréal, Québec. Téléphone (514) 871-2424  
(Michel Bélanger, président)

**VANCOUVER STOCK EXCHANGE**  
536 Howe Street  
Vancouver, Colombie britannique  
Téléphone (604) 685-0331  
(Cyril White, C.R., président)

**WINNIPEG STOCK EXCHANGE**  
100-233 Portage Avenue  
Winnipeg, Manitoba. Téléphone (204) 942-4831  
(R.W. Richards, président)

## Membres de la Bourse de Toronto

ALLEN, (JOHN C.L.) LIMITED, 101 ouest, rue Richmond, Toronto  
AMES, (A.E.) & CO., 320, rue Bay, Toronto  
ANDRAS, HATCH & HETHERINGTON LTD., 4 ouest, rue King, Toronto

BACHE & CO. CANADA LIMITED, 18 est, rue King, Toronto  
BAKER, WEEKS OF CANADA LTD., C.P. 136, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
BANKERS SECURITIES OF CANADA LIMITED, 112 ouest, rue King, Toronto  
BELL, GOUINLOCK & COMPANY LIMITED, 44 ouest, rue King, Toronto  
BELSHAW & COMPANY LIMITED, 347, rue Bay, Toronto  
BONGARD, LESLIE & CO. LTD. 20 ouest, rue King, Toronto  
BOUCHARD & CO. LTD., 18 est, rue King, Toronto  
BRAULT, GUY, CHAPUT INC., C.P. 279, Commerce Court, Toronto  
BRAWLEY CATHERS LIMITED, 11 ouest, rue King, Toronto  
BROWN, BALDWIN, NISKER LIMITED, 100 ouest, rue Adelaide, Toronto  
BUNTING, (ALFRED) & CO. LIMITED, 68, rue Yonge, Toronto  
BURGESS GRAHAM SECURITIES LIMITED, 44 ouest, rue King, Toronto  
BURNS BROS. AND DENTON LIMITED, C.P. 39, Toronto-Dominion Centre, Toronto

CANAVEST HOUSE LIMITED, C.P. 13, Commerce Court, Toronto  
CANNON, (J.P.) & CO. LIMITED, 372, rue Bay, Toronto  
CASSELS BLAIKIE & CO. LIMITED, 110, rue Yonge, Toronto  
CHISHOLM, (HECTOR M.) & CO. LIMITED, 11 ouest, rue Adelaide, Toronto  
COCHRAN MURRAY LIMITED, 18 est, rue King, Toronto  
COLLIER, NORRIS & QUINLAN LIMITED, 11 ouest, rue King, Toronto  
CRANG & OSTIGUY INC., 20 ouest, rue King, Toronto

DALY, (R.A.) & CO. LIMITED, C.P. 42, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
DAVIDSON PARTNERS LIMITED, 25 ouest, rue Adelaide, Toronto  
DEACON, (F.H.) & COMPANY LIMITED, 105 ouest, rue Adelaide, Toronto  
DOBIE, (DRAPER) & COMPANY LIMITED, 25 ouest, rue Adelaide, Toronto  
DOMINICK CORPORATION OF CANADA LIMITED, C.P. 272, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
DOMINION SECURITIES CORPORATION HARRIS & PARTNERS LIMITED, C.P. 21, Commerce Court South, Toronto  
duPONT GLORE FORGAN CANADA LIMITED, C.P. 229, Toronto-Dominion Centre, Toronto

EASTON, FISHER & CO. LTD., bureau 501, 200, avenue Queens, London, Ontario  
EQUITABLE SECURITIES LIMITED, 110, rue Yonge, Toronto

FRASER, DINGMAN & CO., 199, rue Bay, Toronto  
FRY, MILLS, SPENCE LTD., C.P. 37, Toronto-Dominion Centre, Toronto

GAIRDNER & CO. LIMITED, C.P. 53, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
GARDINER, WATSON LTD., 335, rue Bay, Toronto  
GEOFFRION, ROBERT & GELINAS LTD., bureau 3750, Commerce Court West, Toronto  
GORDON SECURITIES LIMITED, 18 est, rue King, Toronto  
GOULDING, ROSE & TURNER LTD., 11 ouest, rue King, Toronto  
GREENSHIELDS LTD., C.P. 111, Commerce Court East, Toronto

HARRIS, (GOODWIN) & CO. LTD., 347, rue Bay, Toronto  
HODGSON, (C.J.) SECURITIES LTD., C.P. 372, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
HOUSSER & COMPANY LIMITED, 44 ouest, rue King, Toronto  
HOUSTON, WILLOUGHBY AND COMPANY LIMITED, 1825, rue Cornwall, Regina

ISARD, ROBERTSON, EASSON CO. LIMITED, 330, rue Bay, Toronto

JONES, GABLE & COMPANY LTD., 110, rue Yonge, Toronto  
JONES HEWARD & COMPANY Ltd., 44 ouest, rue King, Toronto

KIPPEN & COMPANY INC., C.P. 318, Toronto-Dominion Centre, Toronto

LIDLAW SECURITIES CANADA LIMITED, 48, rue Yonge, Toronto  
LATIMER, (W.D.) CO. LIMITED, 199, rue Bay, Toronto  
LESLIE (FRANK S.) & CO. LTD., 7 est, rue King, Toronto  
LEVESQUE, BEAUBIEN INC., C.P. 181, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
LOEWEN, ONDAATJE, McCUTCHEON & CO. LTD., 335, rue Bay, Toronto

MacDOUGALL, MacDOUGALL & MacTIER LTD., 50 ouest, rue King, Toronto  
MAISON PLACEMENTS CANADA INC., 11 ouest, rue King, Toronto  
MARTENS, BALL, ALBRECHT SECURITIES LTD., 4 ouest, rue King, Toronto  
MATTHEWS & CO. LIMITED, 220, rue Bay, Toronto  
MAY, MIKKILA & CO. LIMITED, 330, rue Bay, Toronto  
McCONNELL & COMPANY LIMITED, 8 est, rue King, Toronto  
McEWEN SECURITIES LIMITED, 11 ouest, rue King, Toronto  
McLEOD, YOUNG, WEIR & CO. LTD., 50 ouest, rue King, Toronto  
MEAD & CO. LIMITED, 7 est, rue King, Toronto  
MERRILL LYNCH, ROYAL SECURITIES LTD., 20 ouest, rue King, Toronto  
MIDLAND DOHERTY LIMITED, C.P. 25, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
MOLSON, ROUSSEAU & CO. LIMITED, 800, place Victoria, Montréal  
MOSS, LAWSON & CO. LIMITED, 48, rue Yonge, Toronto

NESBITT, THOMSON AND COMPANY LIMITED, C.P. 35, Toronto-Dominion Centre, Toronto

O'BRIEN & WILLIAMS, 7 est, rue King, Toronto  
ODLUM BROWN & T.B. READ LTD., 8 est, rue King, Toronto  
OSLER (A.E.), GENDRON LTD., C.P. 305, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
OSWALD DRINKWATER & GRAHAM LTD., bureau 1810, 44 ouest, rue King, Toronto

PEMBERTON SECURITIES LIMITED, C.P. 292, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
PETERS, HUGO & CO. LIMITED, 314 sud-ouest, 4ème avenue, Calgary  
PITFIELD, MACKAY, ROSS & COMPANY LTD., C.P. 185, Toronto-Dominion Centre, Toronto

RESEARCH SECURITIES OF CANADA LTD., 44, rue Victoria, Toronto  
RICHARDSON SECURITIES OF CANADA, 120 ouest, rue Adelaide, Toronto  
RICHARDSON, (T.A.) & CO. LIMITED, C.P. 49, Commerce Court West, Toronto

ST. LAWRENCE SECURITIES LIMITED, 401, rue Bay, Toronto  
SANDLER (N.L.) & CO. LIMITED, 401, rue Bay, Toronto  
STANDARD SECURITIES LIMITED, 185, rue Bay, Toronto  
STERLING-ATKINS LIMITED, 55, rue Yonge, Toronto  
STREIT, (J. BRADLEY) & CO. LTD., 360, rue Bay, Toronto

THOMSON, KERNAGHAN & CO. LIMITED, 365, rue Bay, Toronto

WALWYN, STODGELL & CO. LTD., 110, rue Yonge, Toronto  
WATT, CARMICHAEL SECURITIES LIMITED, C.P. 276, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
WHITE, (J.B.) & CO. LTD., 199, rue Bay, Toronto  
WILLS, BICKLE & CO. LTD., C.P. 32, Toronto-Dominion Centre, Toronto  
WISENER AND PARTNERS COMPANY LIMITED, 220, rue Bay, Toronto  
WOOD GUNDY LIMITED, C.P. 274, Toronto-Dominion Centre, Toronto

YORKTON SECURITIES LIMITED, 8 est, rue King, Toronto



