

CANADIAN EQUITY MARKET AND ECONOMY

18th December, 1971

PTO

PRESS COMMUNIQUE OF THE MINISTERIAL MEETING OF THE GROUP OF TEN ON 17TH - 18TH DECEMBER, 1971 IN WASHINGTON, D.C.

1. The Ministers and Central Bank Governors of the ten countries participating in the General Arrangements to Borrow met at the Smithsonian Institution in Washington on 17th - 18th December, 1971, in executive session under the Chairmanship of Mr. J. B. Connally, Secretary of the Treasury of the United States. Mr. P. - P. Schweitzer, the Managing Director of the International Monetary Fund, took part in the meeting, which was also attended by the President of the Swiss National Bank, Mr. E. Stopper, and in part by the Secretary-General of the O.E.C.D., Jonkheer E. van Lennep, the General Manager of the Bank for International Settlements, Mr. R. Larre, and the Vice-President of the Commission of the E.E.C., Mr. R. Barre. The Ministers and Governors welcomed a report from the Managing Director of the Fund on a meeting held between their Deputies and the Executive Directors of the Fund.

2. The Ministers and Governors agreed on an inter-related set of measures designed to restore stability to international monetary arrangements and to provide for expanding international trade. These measures will be communicated promptly to other governments. It is the hope of the Ministers and Governors that all governments will cooperate through the International Monetary Fund to permit implementation of these measures in an orderly fashion.

3. The Ministers and Governors reached agreement on a pattern of exchange rate relationships among their currencies. These decisions will be announced by individual governments, in the form of par values or central rates as they desire. Most of the countries plan to close their exchange markets on Monday. The Canadian Minister informed the Group that Canada intends temporarily to maintain a floating exchange rate and intends to permit fundamental market forces to establish the exchange rate without intervention except as required to maintain orderly conditions.

1971



THE TORONTO STOCK EXCHANGE

1971 ANNUAL REVIEW

///

OF THE

CANADIAN EQUITY MARKET

AND ECONOMY

The Canadian Economy in Action	3
The Canadian Balance of International Payments	6
The Chairman's Report	14
Newly Listed on the TSE	18
Performance of the Market	22
TSE Trading Highlights North American Trading	24
Growth of the Market	25
Corporate Growth and Earnings	26
40 Most Active Canadian Industrials with Corporate Performance	27
15 Most Active Mines and Oils	
Canadian Business and Economic Indicators	28
Review of Canadian Debt and Equity Issues	30
Ten-Year Summary of Trends on The Toronto Stock Exchange	32
Legislation and Reports	34
International Trading Highlights	38
TSE Publications and Reports	39
The TSE Board of Governors	40
Information Guide to the Toronto Stock Exchange	41
Membership and Seat Sales	42
Members of the Toronto Stock Exchange	43

Editorial Staff

*Huntly W.F. McKay, Peter Maloney, Helen Chomolok,
Robert Ellaway, Anne Marie Hutchison, Eileen Koruna,
Minique Lemky, Christine MacKay, Marilyn McDonald,
Wendy Miller, Florian Riddell, Anthony Suchorski*

Production Staff

*Douglas Armstrong, Arlene DeLuca, Ann Dotzko,
Regina Kapach, Brian Lewis, Robert Scobie*

The Canadian Economy in Action

The international currency crisis cast a long shadow over the Canadian economic scene in 1971. The United States economic measures announced on August 15, and lasting for four months, brought sharply into focus the significance of economic power and the importance of international co-operation. Canada, as a trading nation with an open economy, was vitally concerned that these new problems be resolved and that there be a lasting re-establishment of equitable relationships in the world economic order.

On the domestic scene, 1971 was the first year since 1967 in which Canada's real economic growth exceeded the minimum growth rate considered essential by the Economic Council of Canada to realize the nation's long-term growth potential.

Performance

Canada entered the second year of this decade with the determination to reduce its high rate of unemployment, and to preserve the stability of its currency, still threatened by rising prices at home and inflationary pressures from abroad.

In the first half of 1971, the Canadian economy was progressing towards the achievement of both of these primary objectives. The real growth in the nation's output in goods and services rose to an annual rate of 6.2 percent.

The seasonally adjusted rate of unemployment showed a declining trend in spite of a rapidly growing labour force coming into the market. Returning confidence was expressed in growing personal loans and larger expenditures for goods and services. As consumer and wholesale prices were again edging up, although at a slower rate than in previous years, exports were slowing down and imports, though higher, were at a lower level than originally anticipated.

The severity of protectionist economic measures introduced in August by the U.S. caught the world by surprise. The wide range of opinions as to the effects of these measures produced confusion and additional uncertainties. The Canadian official reaction, while stressing the seriousness of the new situation, was moderate, mostly in the form of appropriate minor stimulants to the domestic economy. Principally because of the time lag, Canadian economic performance in 1971 was not adversely affected to any significant degree by the U.S. action.

It is estimated that for the year, GNP at market prices advanced 9.4 percent to about 92.4 billion dollars. The rate of inflation for Canada in the past year was again one of the lowest among the industrialized countries. Measured by GNP deflator, it was approximately 3.4 percent as against 4.1 percent in 1970. The Index of Real Domestic Product in the first 10 months advanced 5.2 percent; widely spread gains were led by agriculture, utilities, residential construction and trade.

As the result of lower taxes, higher output and better productivity, corporate earnings, lower in the first quarter, gradually picked up, and at the end of the year registered an estimated 10.0 percent gain over the previous year. The demand for goods and services increased 9.0 percent reflecting larger consumer expenditures as well as increased spending by provincial and local governments. Business inventories were low, although some accumulation took place in the fourth quarter. Business gross capital formation in the first nine months, increased 13.5 percent over the same period in 1970, led mainly by expenditures on

residential construction, but also on new equipment and machinery.

The year brought housing starts to a new record of 233,653 units, an increase of 22.6 percent over the previous year and in excess of 1969 which was the previous record year. Completions totalled 201,232 units last year, an increase of 14.4 percent over 1970.

The rapidly growing Canadian labour force numbered 8,655,000 at the end of 1971, an increase of 3.9 percent over the previous year; the actual number of persons employed was up 4.3 percent. Unemployment, down 8,000 from the previous year, was most common among young family breadwinners, men of 24 and over, and concentrated in specific economically depressed areas. The seasonally adjusted unemployment rate on December 31, stood at 6.2 percent, a decrease from 6.6 percent at the end of 1970.

Increased prices for services and shelter accounted for most of the inflationary pressures in 1971. The Consumer Price Index began to rise at an accelerated rate in the fourth quarter and ended nearly 5.0 percent higher on the year, compared with 3.3 percent increase in 1970. Respective changes in the Wholesale Price Index were up 1.4 percent against a decline of 0.7 percent in 1970.

Estimated Disposable Income Per Capita increased almost 6.0 percent in 1971 as against 4.4 percent in the previous year, a sign of renewed pressures for large wage and salary increases. The high Personal Savings Rate slowed down in the third quarter and for the year is estimated to be fractionally higher than in 1970.

Economic and Fiscal Policy

Moderate expansionary fiscal policy initiated early in 1970 was continued in 1971. A slowdown in economic activity in 1970 was also followed by a slow and uneven recovery pattern despite markedly increased government spending.

In the 1970-71 fiscal year, net budgetary deficit was \$418 million plus \$764 million in non-budgetary expenditures, in contrast to the surplus of \$393 million and only \$208 million in non-budgetary expenditures in the previous year.

In addition the Government needed \$1,255 million to finance an increase in exchange reserves. In an attempt to discourage further build-up of these reserves junior governments and major institutions were asked explicitly to limit their foreign borrowings.

The highly stimulating budget announced on June 18, eliminating the 3.0 percent surcharge applicable to both individuals and corporations was made effective almost immediately. In addition, duties, excise and sales taxes were either removed or reduced on several selected items.

The tax reform bill, publicly debated for almost a decade, was brought to a final conclusion in 1971. It introduced as of January 1, 1972 a capital gains tax, with half of any losses incurred deductible, larger exemptions for persons in lower income brackets and enlarged tax incentives for small businesses.

Mid-August developments have proved the proper timing of Canadian fiscal measures inasmuch as they had a countervailing

effect on the weakening of the Canadian economy which might have resulted from the United States economic program.

Acting on the strength of preliminary surveys and fearing that the serious unemployment situation might further deteriorate, the government introduced the "Employment Support Act". The Act was to provide \$80 million to help industries hurt by the new U.S. policies, and \$158 million in the form of special credits.

The "Mini" budget of October 14 was a further spur to the Canadian economy. Temporary income tax reductions of 7.0 percent for corporations and 3.0 percent for individuals, were introduced all retroactive to July 1, 1971. Furthermore, the budget provided a total of \$500 million for various projects, specifically designed to relieve unemployment.

Excluding exchange operations, total government cash requirements for the current year are estimated to be in the order of \$2.6 billion. The autumn Canada Savings Bonds campaign supplied the government with \$2.3 billion and was withdrawn early to avoid disruptive effects upon the markets.

After many years of discussion the Canadian Development Corporation was incorporated and set in motion. The CDC, backed by \$250 million, is to remain independent from government ties. It appears to be an essential and integral part of an overall plan to pursue more nationalistic economic policies in order to develop a stronger, domestically owned, industrial structure.

Monetary Policy and The Canadian Dollar

It was a difficult year for the Bank of Canada, which was called upon to support government policies, to promote higher employment and to reverse the recessionary trend. At the same time the Bank had a responsibility to prevent the Canadian dollar from rising too high in relation to United States currency.

Another concern of the central bank was inflation, ostensibly under greater control since the third quarter of 1970. However, inflationary expectations are easily revived and very difficult to check.

Historically, Canada's interest rate structure must take account of developments in the United States. Freedom to pursue an independent monetary policy was further limited by the fact that while the Canadian dollar had been floating since the end of May, 1970, Canada had to absorb a large amount of United States currency. To avoid interest rate incentives for a further inflow of capital, an appropriate relationship between Canadian and United States interest rates had to be maintained and a middle course between monetary tightness and monetary ease carefully pursued.

In the first six months money supply, broadly defined, grew at an annual rate of over 20.0 percent. In February, in two consecutive moves the Bank rate was cut 75 points to 5.25 percent. Three month Treasury bills dropped to around 3.0 percent for the first time since the early sixties. The downtrend in the short-term interest rates gradually gathered momentum, but the long-term rates proved to be stubbornly slow, reflecting renewed demand for funds from business and governments.

The additional expansionary effects of the fiscal measures in the June budget were partially balanced by a sharp reduction in the rate of growth of the money supply. The reduced rate of growth was maintained in the last quarter, after the October budget and the overly successful Canada Savings Bonds campaign. In the third quarter Treasury bills were edging upward to around 4.0 percent and then settled down to below 3.5 percent for the last 3 months of the year.

On the average, the rate of 91 day bills went down to 3.6 percent from the 1970 yearly average of 5.8 percent. Money supply broadly defined increased 16.6 percent in contrast to 5.2 percent increase in 1970.

In October, the continuation of an expansionary policy was signalled again by a 50 point reduction of the Bank rate to 4.75 percent, followed in December by a lowering of the chartered banks' required minimum secondary reserve ratio to 8.0 percent from 9.0 percent.

The floating Canadian dollar rose from 98.29 in January 1971 and for the next five months settled around 99.25. After the June budget the dollar went down for approximately six weeks to the general area of 97.75 and then started to move upward again. In the last quarter the Canadian dollar was quoted around 99.25 moving above parity to as high as 100.72 just prior to the international realignment of currencies. For the last two weeks of the year it traded fractionally below parity against the U.S. dollar.

Under the Washington agreement, the Canadian dollar was the only major currency to maintain a floating rate.

Canada is the largest trading partner of the United States and in the foreseeable future will continue to have a large deficit in invisibles, such as interest, dividends, and other payments for services. The inordinate volume of capital funds, which under normal circumstances flows between the two countries, at times of even little stress, grows disproportionately and becomes difficult to manage. Twice in the last decade Canada had a painful experience with a sudden outflow of American dollars: once Canada had to devalue over 15 percent and again in 1968 only outside credits, arranged through the co-operative efforts of the major central banks, relieved serious short-term pressure on the Canadian dollar.

The future strength or weakness of the Canadian dollar will depend to a very large extent upon the terms of a bilateral trade agreement and the future performance of the United States economy.

Canadian International Trade

In 1971 imports of goods into the country amounted to \$15.6 billion, an increase of almost 12.0 percent over the previous year, while exports increased by 5.6 percent to \$17.8 billion, leaving the merchandise trade balance reduced by 25.0 percent in comparison to 1970. While such an overall performance should be considered gratifying, some of the underlying factors reveal its basic instability.

The present Canadian trade surplus is quite vulnerable, due to prospective trade negotiations with the United States, which on the Canadian side are likely to include concessions in the automotive trade agreement, in the sharing of defense production and in increased allowances for the Canadian tourists. These concessions assume an added significance due to the volume of Canadian trade with the United States which in 1971 represented just over 70.0 percent of both total Canadian exports and total imports.

Western Europe appears to be experiencing the contracting phase of an economic cycle. Exports to the European Economic Community declined in 1971, while imports significantly increased. Trade with the United Kingdom, on the eve of joining the Community, is already showing the same pattern. Canada's trade balance with Japan registered a small deficit: exports failed to increase for the first time in many years, while imports expanded over 35.0 percent.

New diplomatic contacts and a generally improved political atmosphere hold promise for increased trade, particularly with China,

Russia and the eastern European Countries. Such a development would be particularly desirable in view of the Canadian longer-term objective of geographical diversification in its pattern of international trade.

Over the past three years manufactured products have accounted for slightly less than 37.0 percent of all Canadian exports, fabricated materials 34.0 percent and raw materials and agricultural products almost 29.0 percent. Exports of finished products have experienced a gradual increase. Three-quarters of finished product exports represent automotive trade which constitutes over 23.0 percent of all Canadian exports.

In the same period mining and metals accounted for 19.0 percent of export earnings. Dollar receipts from this important group of Canadian exports declined by 12.0 percent last year, as the result of soft world metal prices. For a variety of reasons, sales abroad of uranium, coal, potash and sulphur were particularly disappointing in 1971. There are some indications, however, that these raw materials eventually may fulfil their early promise and become future sources of growth for Canadian exports.

Forest products, raw materials and semi-fabricates accounted for 18.0 percent of total export receipts over the last three years. Once the largest source of foreign currency earnings, the industry has been suffering from an extended period of poor market condition. Furthermore, over the last eighteen months, the adverse effects of upward revaluation of the Canadian dollar have been felt, as well as, in some instances, the prohibitive costs associated with the installation of anti-pollution devices.

Exports of grain and seeds, the most volatile item, fared well in the last two years, accounting for 6.5 percent of the total export dollar. The Canadian farming industry is facing far-reaching structural changes. The diversification of crops and the growing trend to maintain production quotas, approved by a marketing authority and attuned to the changing world markets, holds promise of further substantial gains.

Oil and gas exported to the United States, increasing by about 22.0 percent per year, represented 5.3 percent of the total export dollar receipts. These exports are carefully regulated by both countries and in 1971 the National Energy Board refused additional gas sales to the United States on the grounds that Canadian reserves are insufficient at the present time, to undertake further long term export commitments.

With the exception of 1967, the large and ever increasing deficits with the United States in non-merchandise trade are by far the largest contributing factor to the historic deficits on Canadian current account. The current account surplus of 1970, the first in 18 years, reverted to a deficit position in the last quarter of the past year. For 1971 as a whole, Canada attained a modest current account surplus of \$245 million in contrast to the previous year's surplus of over one billion dollars.

Political and Legislative Framework of The Economy

The government's economic and political timetable for 1971 was disturbed in August by the United States economic measures. While in the United States these steps were conceived as a precautionary international initiative, elsewhere they were viewed with grave concern and labelled unilateral and arbitrary or an economic power play. The monetary crisis has been simmering for several years and only goodwill and international co-operation prevented an earlier explosion. During the four months following the August 15 announcement, there were widely expressed fears that the post-war era of international co-operation, a prerequisite for a harmonious economic development, had ended. The ghost of 1929 with all its paraphernalia of economic stagnation, unemployment and human misery was distinctly looming on the horizon.

The mid-December "realignment of currencies" was essentially an interim and conditional agreement, to be followed by bilateral trade negotiations and to be approved by the United States Congress. Even assuming that the agreement is successfully finalized, the fear remains that the "precautionary measures" of the United States may constitute an international precedent, reviving well-worn clichés of isolationism.

On the domestic scene, the government was moving steadily towards the formulation of a longer-term economic strategy. The highly controversial subject of foreign investment, widely discussed for many years and dealt with on a piecemeal basis, is ready to be settled in a comprehensive manner. A government Commission, studying the subject for two years, submitted its report to the federal cabinet in June. Apparently major legislation in the area is to be introduced early in 1972.

Competition continues to be a basic element in Canadian life. It stimulates economic activity, promotes creativity, innovation and productivity; and it tends to allocate resources to their most productive uses. The Economic Council of Canada in its study of the subject made two years ago, differentiates between the various facets of competition and makes an in depth analysis of its many levels, manifestations and aspects.

It is fair to say that the kind of competition which is appropriate among nation-states, may be inappropriate for the huge internal United States market or downright harmful in the context of a smaller Canadian market; depending on circumstances, the opposite may be true.

The Competition Bill brought forward by the Canadian government in 1971 and subsequently withdrawn after bitter complaints and representations made by many business groups proves that there still exists confusion and misunderstanding on this very involved subject. It also exemplifies the Government's determination to keep its electoral promise of increasing the level of democratic participation.

The same can be said about the Income Tax Act, which after years of trial and tribulation was passed by the Canadian Parliament at the close of 1971. The Act is far removed from the Royal Commission's proposals, or the "White Paper" published by the government in 1970. The initial misgivings about this complex document have been followed recently by more positive comments that the Act, with some minor amendments, will work for the benefit of all Canadians.

A mid-year attempt to draft a new Canadian constitution, which would have modernized and re-defined economic and social responsibilities between the federal and provincial governments was temporarily thwarted.

Also of significance were the hearings conducted by the Senate on the Canadian economy. The Senate Report, together with the Economic Council of Canada "Eighth Annual Review", should serve as a blueprint to improve the flow of information, co-ordination of policies and a more systematic decision-making process.

Born in Vancouver in 1923, H. C. Eastman received a Bachelor of Arts Degree from the University of Toronto in 1947. In 1949 he received a Master of Arts Degree and in 1952 a Ph.D., both from the University of Chicago. Since 1953 Professor Eastman has held the post of Professor of Economics at the University of Toronto where he also served as Associate Dean (Social Sciences) of the School of Graduate Studies from 1964 to 1969. In July, 1971 Professor Eastman was elected to the new Governing Council of the University of Toronto.



An active participant in a variety of learned societies both in Canada and abroad, Professor Eastman was a member of the Executive Council and Secretary-Treasurer of the Canadian Political Science Association from 1955 to 1965; a member of the Canadian National Commission for UNESCO from 1957 to 1960; a member of the Executive Committee of the International Economic Association since 1968; a member of the Social Science Research Council of Canada; Senior Fellow, Canada Council, Research in International Policy Theory, Geneva, during 1969-70 and a member of Committees of the American Economic Association. He is currently President of the Canadian Economics Association.

- A "balance of payments problem" only need exist when governments attempt to defend an inappropriate rate of exchange.
- The pattern of trade is based on comparative advantage that is the result of technology and resources modified by policies that accentuate or reduce it.
- Monetary and fiscal policy affect the balance of trade, not what is traded.
- The tariff and subsidies offset each other's effect to some extent, but disadvantage the unprotected and unsubsidized sectors.
- The benefits and costs of foreign ownership are tied, and attempts to reap the first and not incur the second are likely to meet limited success.
- The net balance of trade is the result of overall effective demand for goods and services relative to domestic production.

The Canadian Balance of International Payments

H.C. Eastman
University of Toronto

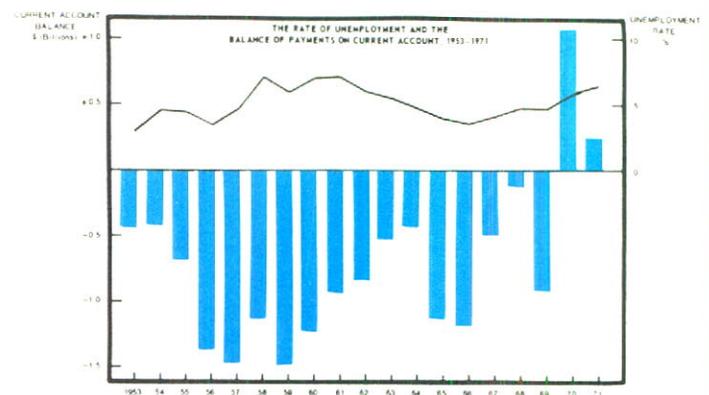
A number of policy issues have recently arisen affecting Canada's international economic position. They include the state of the balance of international payments, the continuing concern in Canada about foreign ownership, the composition of Canadian exports and special arrangements with the United States affecting automotive and defence production. Some of the current issues are based on real problems, others on illusory ones.

The prize for the source of false problems is the state of the balance of payments on current account or, what is the same thing, the net inflow or outflow of capital. **All over the world educated and otherwise perceptive men believe that a deficit on current account is always undesirable and also that, when it exists, it is in some way ineluctable and unaffected by human decision. Both these views are wrong,** as will be shown below.

An inflow of capital takes place when a country imports more goods and services than it exports. This is desirable when the country's economy is fully employed and opportunities for profitable investment exceed its capacity to save. To draw upon foreign capital then is to increase growth and welfare. Conversely, in depression when a country has excess capacity, it does not need to draw on foreign sources to meet its demand for goods and services and should not import unemployment with a deficit. The appropriate domestic fiscal and monetary policies, tight in inflation and easy in depression, induce the desired inflow or outflow of capital.

In fact, a "balance of payments problem" only need exist when governments attempt to defend an inappropriate rate of exchange. The United States has just gone through nearly a decade of increasingly stringent controls on international trade and capital movements and of attempts to keep up short term interest rates

through Operation Twist and tighter money than otherwise would have been desirable. This occurred because the United States dollar was overvalued and the American government had tied its flag to that cross of gold. Even so the system broke down. In contrast, Canada has had no balance of payments problem over most of the period since 1950, having been wise enough to change the rate of exchange at times when maintaining it would have required measures that were undesirable for other reasons.



Changes in the Balance of Payments accompany changes in the level of activity.

If the exchange rate is at its equilibrium level, a level only easily found and maintained with a flexible rate, the current account balance reflects domestic needs. Authorities can concern themselves with the real problems of ensuring adequate domestic demand and breaking down restrictions to competition at home so as to foster both reasonably full employment and efficiency and thus high income.

It is curious and regrettable that, after finally escaping from the fetters of a fixed exchange rate by freeing the price of gold only on 15 August 1971, the United States and most other governments should, in December, have restored a system not much different from the old at meetings of the Group of Ten. Already the new parities are giving signs of strain which are, in any event, bound to arise as the relative price levels in the different countries alter over time. **The wise Canadian refusal to peg the value of the dollar to foreign currencies reflects a practical appreciation born of experience of the advantages of a foreign balance in which the exchange rate maintains equality between the quantity of foreign exchange supplied and demanded.**

The net volume of inflow of capital gives rise to concern, but so does the composition of the gross inflow of capital, specifically that which consists of direct investment and leads to the control by foreigners of productive assets in Canada. A good deal of confusion exists about the reasons for direct investment and policies proposed to deal with it are sometimes inappropriate.

When foreigners establish or buy out firms in Canada, it is chiefly because they can obtain a higher yield from the same assets than can Canadian owners. The sources of the superior performance are discussed in more detail below. The point here is that policies that respond to foreign ownership must recognize its cause so that they may be effective and also so that their consequences may be understood. The benefit of foreign ownership to the host country resides in the higher productivity obtained by foreign owners from given resources. Canada obtains its share of this gain by higher earnings for labour and other factors of production and most surely by taxation of profits.

The oft discussed disadvantages of foreign investment are mostly the consequence of the control of production in Canada by foreigners. Foreign control is the source of both the benefits and the disadvantages of foreign investment. Hence measures to have the one and not the other, such as by limiting foreign owners to non-voting shares, are bound to fail. Either the scheme eliminates control by foreigners and hence their contribution in high productivity, or the measures are circumvented and the decisions are still made by foreigners but through local frontmen. In the latter case the forced Canadian participation in ownership is a form of ransom through which a few Canadians chosen by favouritism or accident share in the high income generated by foreign firms. **The national interest and equity would be better served by obtaining the appropriate share of the foreign firms' earnings for all Canadians by taxation and leaving the formal control where it really was.**

These questions and others concerning trade and capital movements require an analysis of the Canadian balance of payments for their correct appraisal and for prescriptions for action. The fundamental step in such an analysis is to distinguish between the composition of the total flow of trade and the balance of trade and also to distinguish between the composition of capital movements and net capital movements.

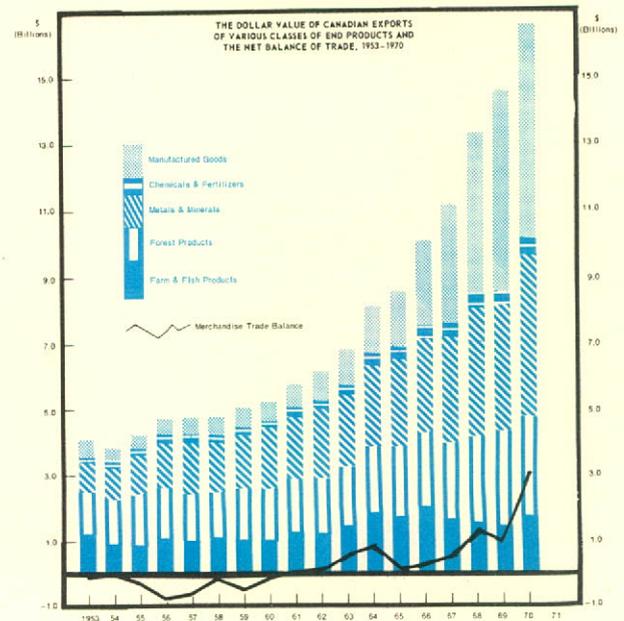
THE COMPOSITION OF TRADE AND THE TRADE BALANCE

What are the goods and services we sell abroad and what are those that we import is determined by comparative advantage tempered by government policies to affect it, such as tariffs or promotion. Comparative advantage itself is chiefly based on local endowments of factors and technology, raw materials, fuels and power, the quality of the labour force, the size of markets and industrial organization. These elements determine the cost of production in Canada of particular goods and services relative to other goods and services. If the hierarchy of costs of production for the different goods differs in Canada from the hierarchy abroad, as it does because conditions of production differ internationally, some goods and services are relatively cheap in Canada and we export them, importing goods and services that would be relatively expensive to produce here.

The pattern of comparative advantage is not unchanging and can

be affected by policy. A dramatic example of such policy was the introduction of the Automotive Agreement with the United States which, by enlarging the market open to Canadian plants, induced rationalization of production in Canada, and the development of comparative advantage in automotive vehicles and parts. Canada previously imported vehicles and parts. Subsequently, it became a net exporter. This is an instance of changing comparative advantage and of the consequent altering of the composition of Canadian exports and of Canadian imports.

In contrast, the difference between the value of exports and of imports of goods and services, that is, the balance on current account, is a reflection of the overall level of demand in the economy. The balance is caused by forces different from those determining comparative advantage as can easily be shown. Conventionally, the balance of payments on current account is measured as the difference between payments of Canadians to foreigners and receipts of Canadians from foreigners. A more significant way of looking at this is to remember that payments of Canadians to Canadians must equal receipts of Canadians from Canadians as they are the obverse of the same operation. Thus, the balance of payments surplus or deficit is equal to the difference between the total payments and the total receipts of Canadians for current output of goods and services, the difference being net transactions with foreigners. The essential nature of a current account surplus or deficit stands revealed. A balance of payments deficit occurs when Canadian purchases of goods and services exceed domestic output. A surplus occurs in the opposite case.



The changing composition of trade does not explain the trade balance.

The pattern of a country's trade is a matter of resource base and industrial organization, whereas the balance on current account reflects the management of total demand relative to the potential output of the economy. The policies most suited to affect the former are not those appropriate to the latter. Thus, when United States spokesmen today blame the Automotive Agreement for a large part of the current account deficit of the United States in its trade with Canada, they are obviously mistaken. Basically, such a proposition is as nonsensical as to expect that Canada's net export position in wheat should cause a permanent overall export surplus in total Canadian current account.

In summary, the connection between comparative advantage and the balance on current account is remote, short-run and partial. Policy appropriate to affecting the former is generally quite different from that for the latter. Efficiency in policy re-

quires here the use of different tools to reach different goals. Thus a desired structure of comparative advantage should be sought with policies promoting industrial efficiency, whereas an appropriate state for the balance of payments would reflect the right general monetary and fiscal policy.

POLICIES TO AFFECT THE COMPOSITION OF TRADE

Government intervention to affect the structure of the Canadian economy is widespread. Most measures affect trade either directly or indirectly. Since most such measures are in response to specific political pressures, the goals sought by them are not necessarily related and are sometimes conflicting. In the case of conflict, the net result of the policies on the structure of the Canadian economy and the pattern of trade is difficult to determine because the measures tend to cancel out each other's effect, but what is certain is that the application of the policies absorbs resources, creates inefficiencies and is a burden.

The tariff stimulates the relative expansion of import-competing manufacturing at the expense of resource-based industries; special tax benefits to certain extractive industries together with subsidies and protection for agriculture stimulate the relative expansion of resource-based industries. If all these measures were equal in their incidence and were applied to all activities, they would have no effect on the structure of the economy except for the cost of application. In fact the incidence varies. Some industries are without protection, subsidies or special tax treatment. The principal of these are exporters of manufactured goods. So the total of governmental intervention does affect the relative competitive position of different Canadian industries, but in a largely haphazard manner emanating from the past, not from a general developmental plan.

The Tariff

The composition of trade by commodities and services reflects Canadian comparative advantage which is based in the first instance on human and natural endowments. But it is also based on policy. The principal measures are the tariffs of Canada and of foreign countries. Except insofar as they are designed for revenue purposes, tariffs have as their purpose the reversal of the hierarchy of comparative costs of different commodities and services, which is the basis of trade. Comparative advantage is a question of ratio of costs. By adding an artificial cost to the commodities which are imported and in which the home country has a comparative disadvantage, the tariff also naturally accomplishes the obverse which is to reduce the home comparative advantage in production of the export commodity. The tariff shifts resources from the export sector to the domestic sector. The reasons for such a policy are many, but their effect is to favour the import-competing industries against the export sector and so to reduce trade.

The Canadian protective tariff goes back to an explicit developmental policy under Sir John A. MacDonald. Its purpose was to increase the size of the Canadian economy as part of a nation-building programme that also included land settlement in the West and the creation of the C.P.R.. Central Canada was to form the industrial base of the new nation by attracting manufacturing activity through the high prices that could be charged behind a tariff barrier.

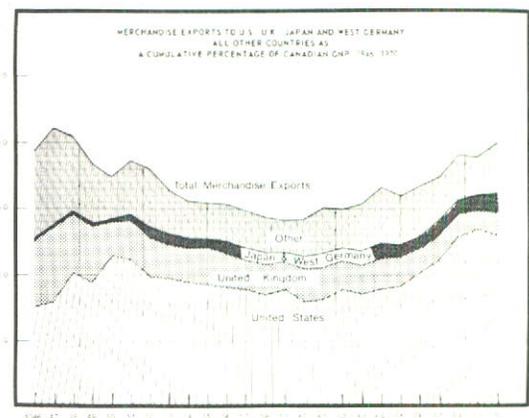
The tariff erected as part of this National Policy achieved what it was designed to do. The traditional complaint of Western wheat farmers that the structure of Canadian policies forced them to buy from high cost Central Canada whereas they sold on competitive world markets was analytically correct. The tariff did favour import-competing manufacturing and thus the expansion of manufacturing relative to export farming and reduced international trade. It is equally evident that, had the government given subsidies to export farming at a rate equal to protection on manufacturing, the advantages of the tariff to manufacturing would have disappeared, the two measures cancelling each other out. The relative price ratio of wheat to manufactured goods

within Canada would have been restored to the free trade price ratio. The government did not move in that direction then, except in railway subsidies, but it has since with respect to both farming and extractive industry.

Tariffs may be established for reasons other than or additional to fostering the relative growth of import-competing sectors of an economy. One such reason is the belief that trade fosters instability: that international demand for a country's export goods fluctuates more than domestic demand for goods that could be produced at home. This proposition contains two elements. One is that a domestically generated business cycle would be less ample than that abroad and hence that isolation would insulate against imported income instability. This obviously cannot be true for all countries. Every country cannot be inherently more stable than each of the other ones. Furthermore, the fact of greater foreign instability would not establish the case for isolation, for, if the fluctuations were not in phase, the income movements in the several countries would offset each other and give the whole system greater stability than its parts.

The second element of the proposition applies to the stability, not of overall demand, but of demand for the traded goods and so of the balance of trade. If the export goods have a cyclically more unstable demand than the goods imported, stability might be increased by isolation. The desirability of reducing the share of trade in national income through tariffs or other barriers in order to achieve greater stability then becomes a question of the structure of trade. For Canada, the demand for both export and import goods are cyclically sensitive, the former consisting in large part of industrial materials and the latter of income-sensitive consumer goods and of machinery and equipment. Thus it turns out that **no good case can be made for reducing Canada's trade in order to increase stability. This is especially true when it is recognized that isolation is at the cost of foregoing the real and known gains from trade, which come from producing what a country produces relatively best and exchanging these goods for those produced relatively cheaply abroad.**

Considerations of stability do suggest that there is an advantage from the diversification of trade, both as to product and as to country of destination. If the business cycles and political experiences of different countries are out of phase with each other, exports are more stable with trade with many countries so as to average out the fluctuations.



Exports to the U.S. provide a stable base for the Canadian export market.

It must be admitted that, in Canada's case, it does not appear that diversification of trading partners would have brought greater stability to total exports than the present concentration on the United States. Historically, the United States market has been more stable for us than have overseas markets. Nevertheless, during the past decade or so fluctuations in income in the United States and in Europe and Japan have diverged more than in the

“The characteristically too small scale of production in import-competing Canadian industries has long been a source of concern in government and business.”

past so that future gains in stability from diverse markets are likely to be greater than they would have been in the past.

Another good reason for diversification exists especially for exports of products based on natural resources. This is that competition from different countries for these products is likely to make for higher prices. Hence, the interest of Japan and the growing interest of Europe in Canadian resource-based products is likely to be beneficial in reducing the oligopolistic power of United States firms in our markets and in raising in the future the relative prices of such exports. This is a good reason for not stimulating artificially now the export of such goods.

The Tariff and Industrial Efficiency.

Tariffs reduce the volume of international trade as already seen. They also have the side effect of adversely affecting the structure and the efficiency of the industries that are protected from foreign competition.

A tariff permits the price of the protected commodity in the domestic market to be higher than in the rest of the world. It creates a segmented market in which domestic firms compete with each other rather than with foreign producers as well. The small number of competing firms are interdependent in the sense that each is markedly affected by the actions of the others which are few in number. In contrast, in a large international market, the action of one firm has only slight repercussions on others and hence it can be ignored. In a small market with high prices by world standards, a price cut on the part of one firm has a major effect in causing losses of sales to the others. This invites retaliation and possible long run losses for all firms, even efficient ones. In such a situation mutual accommodation between firms is likely to be the rule. In other words, collusive behaviour arises, though the collusion may not be explicit and based on agreement.

Behind a tariff barrier, competition changes its form from the basis of price, which leads to large scale production, low costs and efficiency as high cost producers are forced out, to forms of competition that are less identifiable by rivals and less easily responded to, such as marketing expenditures. Competition on non-price bases means that small plants with high costs caused by suboptimal scale of production can find room in the protected market where high prices prevail. Typically, industry in a small protected market, such as that for much of Canadian manufacturing industry, is characterized by plants suffering to some extent from the high costs that are implicit in the small scale of production. It should be noted that this typical inefficiency is in the sense that the entire output of the economy could be produced more cheaply in fewer plants of larger size, not in the sense that businessmen are not minimizing costs for the scale at which they actually do operate. Businessmen maximize profits within the market structure as it exists. It is the market structure with a tariff that is inefficient, not the businessmen.

The characteristically too small scale of production in import-competing Canadian industries has long been a source of concern in government and business. It is evident that this structure is not the result of accident but of the tariff which permits high prices and creates conditions of interdependence between firms that lead to forms of competition making for high costs and high prices. It follows that lowering the tariff, which is very high for an industrialized country, would force the rationalization of the structure of industry in Canada and lower costs and prices.

The Automotive Pact.

The characteristic structure of Canadian manufacturing with high costs in plants of smaller than optimal scale has led to one notable attempt at rationalization. This was the Automotive Agreement with the United States. This was an attempt to rationalize inefficient Canadian production created by the tariff by integration into the entire North American market. If Canadian plants could specialize, they could lower costs of parts and of assembly.

Integration was achieved by a system of free trade within the automotive firms established in Canada. These firms can produce parts and vehicles in Canada or abroad and these can be imported into the other country without any duties paid. However, the Agreement did not provide for entire free trade. In the first place, none but the established automotive producers can import cars duty free into Canada so that they are together able to maintain higher car prices in Canada than in the United States. Secondly, the guarantees by the producers of a certain volume of assembly and of a proportion of value added to be produced in Canada was part of the Agreement.

This attempt to rationalize the protected structure of Canadian automotive production by the introduction of economies of scale was highly successful. Costs fell in Canada. This, together with the allocation to Canada of production of particular models of automobiles that turned out to be especially popular, meant that the total value of automotive production in Canada increased markedly beyond the minimum required by the safeguards in the Agreement.

The success in developing a comparative advantage in automotive production in Canada was translated into a surplus of exports over imports of automotive vehicles and parts. As already mentioned the United States government, mistaking the problem of the composition of its trade with that of its net balance have demanded the withdrawal of the safeguards giving as grounds that the purpose of the Agreement was to progress to genuine North American free trade in automobiles. This is a legitimate point and the safeguards, today ineffective in any event because production in Canada exceeds their level by a considerable margin, should be removed. But this can be done only if assurance is forthcoming that the United States government will not exert political pressure on the parent firms to uneconomically shift production to the United States so as to bolster employment there. The fate of the safeguards is thus essentially a political matter.

Another step is needed to go to genuine free trade in automotive products and parts. **At present, the automotive producers in Canada together maintain prices for cars roughly 3 or 4 per cent above United States prices for cars which are duty free to them and which may have been produced in either Canada or the United States. This monopolistic discrimination against Canadian consumers reduces national welfare while it increases the profits of the foreign firms. The Canadian government should abolish the restrictions on the ability of individuals to import cars and thus force Canadian prices down to United States levels.** A further increase in the welfare of Canadians would come from the removal of duties on automobiles imported from third countries. The high prices of European and Japanese cars caused by the tariff restricts the consumers' choice and pushes them toward relatively expensive North American cars. The removal of this discrimination against third country cars would be the easier to make because it would affect production in Canada very little, Canadian production being geared to North American, not Canadian production.

The Defence Production Sharing Agreement.

Another trade arrangement with the United States, of a less elaborate nature, but with the same aim of encouraging specialization, economies of scale and efficiency of production, is the Defence Production Sharing Agreement. Both countries agreed to purchase weapons in the other without discrimination in favour of national sources. This arrangement was designed to exempt Canada from United States protection in arms purchasing that was introduced in the early 1960s in response to the United States balance of payments "problems." As with automotive vehicles and parts Canadian sales of military equipment have risen substantially relative to purchases. This reflects comparative advantage but also demand in the United States for such goods for their war in Viet Nam.

“The fate of the safeguards is.....essentially a political matter.”

The Special Tax Treatment of Resource-Based Industry.

Governmental intervention in the economy is not limited to using the tariff nor to protecting import competing industry. Incentives also are given by means of subsidies in some cases and of tax benefits in others. All these measures have the element of discriminatory subsidy as their fundamental characteristic, the tariff being a payment made by consumers and subsidies being payments made by taxpayers as are measures to reduce tax payments or liabilities through accelerated depreciation, depletion allowances and other measures.

The latter category of measures are especially applied in Canada to extractive industries with the intent and result of encouraging higher levels of exploration and development in response to regional and industry pressure.

Analogously to the tariff, these measures have side effects. The most important effect being that these chiefly export industries increase national earnings of foreign exchange, lower the price of foreign exchange and weaken the competitive position of other exporting industries.

The purpose of artificially stimulating the growth of this sector with the taxpayers' dollars can be questioned on two grounds. One is that the principal gain to a nation from foreign investment is the tax revenue that it obtains from the profits of the foreign firms. Since most of the control and much of the capital used by firms in the extractive industries are foreign, the measures in question reduce the benefit Canada gets from foreign investment. The second question is based on the fact that the special tax favours for natural resource-based industries encourage a more rapid exploitation of natural resources. This too is questionable in terms of the management of inventories of unrenovable resources the long-run supply conditions of which indicate a future rise in price.

The United States Tariff and Processing in Canada.

Not only the Canadian, but foreign tariffs also affect the structure of the Canadian economy. Of these, the United States tariff is the most relevant.

The structure of the United States tariff leads to the shift of processing of materials obtained in Canada from that country to the United States. This occurs because the United States tariff has the characteristic common to most tariffs that its duties on primary products are zero or much lower than on processed products. Thus, a processor in Canada obtains his raw materials at about the same price as a processor in the United States, but he must sell abroad at a lower price than the foreign processor because, when he comes to export his processed product, he is faced with the extra cost of the United States tariff. The processing of Canadian raw materials in the United States is encouraged in this way to the detriment of processing industries and of income in Canada.

This foreign policy's effect could in principle be offset by a tax on the export of raw materials from Canada. Historical precedent exists for this type of policy when analogous measures to these were taken by Ontario and Quebec at the turn of the century in the prohibition of export of pulpwood cut on Crown land. This led to the rapid transfer of the newsprint industry to Canada in accordance with comparative advantage.

A tax on exports of raw materials, but not on processed goods, would tend to shift processing to Canada. If it did, the cost would be to lower the raw material price: in effect the owners of the resource would pay the United States tariff. Insofar as it did not, the tax would tend to raise the price to foreign purchasers of raw materials and to lower the price to the producing firms. The extent to which the foreign price rose and the domestic price fell would depend on the characteristics of demand and supply, especially the existence of alternative sources of supply for the raw materials to United States processors. However, even when the price to the Canadian processor fell by the full amount of the tax because the price abroad did not rise at all, there would not be a real loss

to Canada, but a transfer from the resource owner to the government, so that compensation could be made in some way as long as the individual compensation was not directly related to export sales. This might be done by a lump-sum subsidy.

THE COMPOSITION AND BALANCE OF CAPITAL MOVEMENTS

Just as problems relating to comparative advantage and the composition of Canadian goods and services must be distinguished from problems relating to the surplus or deficit in trade, so are questions relating to the composition of capital movements distinct from those relating to net capital movements.

Net capital movements finance the balance on current account and questions sometimes arise as to the adequacy and consequences of this net movement. In contrast, concern with the composition of capital movements centre today especially on the extent, costs and benefits of foreign ownership in the form of direct investment, takeovers and control by foreigners of enterprise in Canada and of their inter-industry incidence. The essence of this concern is whether the prevalence of foreign owners of enterprises in Canada blunts the effectiveness of economic policy, subverts the Canadian political process, weakens the vitality of Canadian society or reduces the distinctiveness of Canadian ideology.

In the 1930s and 1940s the concern with international capital flows was quite different. It concentrated on the implications of inflows of capital in the form of borrowing, on the one hand, and of equity, on the other, for the future state of the balance of payments. At that time inflows of equity capital were favoured on the cyclical grounds that, in future depressions, lower business earnings of foreign investors in Canada and their repatriation of earnings would correspond to a reduced ability of the Canadian economy to earn foreign exchange by exports and vice versa in prosperity. Foreign equity finance was thus expected to maintain stability in the exchange rate or exchange reserves in contrast to bond financing which imposed a fixed interest payment on the balance of payments that would not vary with export earnings.

What are thought to be problems change, but the point is that the real question of the composition of capital flows as to direct or portfolio investment or length of term is distinct from the no less real question of the adequacy of net capital flows.

Capital simultaneously flows into and out of Canada in response to the different needs and abilities of investors for different types of assets. The right portfolio for investors usually includes foreign securities, even if the country is a net importer of capital. Different economies generate securities with different characteristics respecting term or quality or some other attribute, and investors in different countries may differ in their needs. Individuals or firms in some countries may have special skills or other advantage in managing particular types of businesses and wish to expand their operations abroad by direct investment. Normal profit-seeking leads to gross international capital flows of varying composition.

For many years direct investment by foreigners in Canada was explained and justified on the grounds that there was a shortage of capital in Canada. But this only explained why there was a net inflow of capital, not why foreigners acquired, controlled and managed businesses in Canada rather than having Canadian owners borrow abroad. Today the differing causes of net capital flows and of direct investment are obvious. Canada has had a surplus on current account and thus a net capital outflow of about \$1 billion for each of the past two years. And yet in those two years direct investment in Canada by foreigners has risen by about \$1-1/2 billion. We exported capital while foreign ownership rose in Canada. That is perfectly natural because the causes of a net balance and of the composition of gross flows are different as has already been demonstrated.

The Cause of Foreign Ownership.

What is the cause of foreign ownership of firms in Canada? We have seen that **foreign ownership is not a reflection of a shortage of capital for profitable investments in Canada. Canadian firms could borrow abroad. In fact, Canadian firms themselves make investments abroad simultaneously with the inflows of direct investments here. Direct investment and takeovers continue even in periods of net capital export from Canada.**

The cause of foreign ownership must rest in some comparative advantage of foreign owners, or else why would a firm in Canada be worth more to a foreign than it is to a Canadian owner? In the clearest case, why would there be takeovers? Observation and analysis suggest that the foreign advantage is usually found in the economies of multi-plant operations by a single large firm. The large firm can centralize services and management skills that it then distributes to its plants or uses for general company purposes. These large firms' management, advertising or research costs are lower per unit of output or sales than those of a smaller firm. Foreign firms dominate because they tend to be larger than Canadian firms.

When foreign owners obtain lower costs these are translated into gains for Canadian consumers if competition keeps prices down, or to the firms in large profits if they can keep prices up. In the latter cases, the Canadian public shares in the profits by corporate taxation. These are the sure sources of national advantage from foreign ownership. This underlines the importance of complete knowledge of the practices of foreign businesses in Canada by the Department of National Revenue to prevent shifting profits abroad.

Real and Alleged Drawbacks from Foreign Ownership.

There is remarkably little hard information on other aspects of foreign ownership in Canada, though many fears are expressed.

The danger of the extraterritorial extension of American laws or policies through pressure on the parent firm in the United States poses obvious and difficult problems. The most contention to date has arisen over the United States' Trading with the Enemy Act which enables the United States Government to punish owners of the United States parent firm for the trade of its Canadian subsidiary with certain Communist countries even if such behaviour is quite consistent with Canadian policy. While it is possible to sympathize with the United States authorities, who wish to prevent firms owned by their own citizens from escaping their control by using their subsidiaries abroad, the Government of Canada cannot tolerate behaviour by firms in Canada that are contrary to its own policies. In the past the Canadian and United States government have negotiated satisfactorily issues that arose on a case by case basis. However, there is no definitive settlement for the problem even in principle, a situation the more delicate because it could be used deliberately by foreign interests to create tensions between Canada and the United States.

A more insidious problem arises from the possibility of informal pressures on the parent firms in the United States to act in a manner considered desirable to the United States Government, but at the cost of Canadian interests. This is presumably the sort of concern the Canadian Government has at present when contemplating complete free trade in automotive products. Foreign interference may lead to the necessity of detailed control of the operations of American firms in Canada. Lacking that, political pressures abroad may lead foreign subsidiaries of foreign firms to sacrifice normal business behaviour in search of profits in Canada for behaviour that is incompatible with Canadian interests.

Canadians also dislike the present pervasive foreign investment because subsidiaries of American firms in Canada perform relatively little research compared to the research that is carried out in the home country. However, this lack of research is really a part of the gain that Canada obtains by admitting foreign investment. Resources spent on research are not a measure of output

but of input. They are a cost of producing knowledge. Pure research of which the result is an end in itself is a cultural asset, as is characteristic of much university research, and is part of national output. But industrial research, the purpose of which is to lower costs or develop new goods, is a cost of production. If we are able to get knowledge from abroad at a low price, as is typically the case, this must be measured as a gain. Thus, should a science policy develop which advocates more industrial research in Canada, it would have to ensure that the additional research did not duplicate knowledge already available to us from elsewhere, but was a supplement to it, or else there would be waste.

Public discussion has raised a number of issues about foreign ownership that are less specific than those above. There are fears of cultural and political domination through pervasive foreign ownership. There are worries that decisions made for private profit by foreigners are in some way less in accordance with national interests than if they were made by Canadians. Concern has been expressed that Canadians with talent for business have inadequate opportunities in Canada and find their choice limited to progress in the company outside their homeland or to giving up careers of the quality they deserve.

Foreign ownership has also been accused of causing the high proportion of our exports that is of primary materials rather than more processed goods. Foreign firms do dominate our resource-based industries. However, it has already been noted that the Canadian government favours these industries by special tax treatment and that the United States tariff's structure inhibits our exports of more processed goods. These policies reinforce this characteristic of our trade pattern, which also reflects Canada's fundamental endowment in natural resources. There is no evidence that foreign firms are reluctant to process primary products here when it is profitable to do so.

POLICY AND THE NET IMPORT OF CAPITAL

The point has already been made that the net inflow or outflow of capital or the net borrowing or lending by Canada has as its physical counterpart a current account deficit or surplus. The capital flow is the difference between total demand and the total output of the Canadian economy. Canadians borrow to finance the purchase from the rest of the world of an excess of goods and services over what is produced domestically. In the case of an outflow of capital, Canadians save from income, which is to say production, to lend abroad the excess of goods and services Canada produces over what it consumes.

The question then arises of what is the appropriate state of the net balance of payments. Should Canada export or import capital? Is there a shortage of capital in Canada? The answer depends in the first place on the level of employment in Canada and, in the second, on the relative yield on new investment in Canada and abroad.

If unemployment exists, it is obvious that net financing should be domestic, because additional goods and services can be provided at little cost from existing unused capacity. In fact, in such circumstances the export of capital should be encouraged by low interest rates that reflect unused saving capacity. But at full employment, the answer is less clear cut. An inflow should take place if Canadian income is less than the total amount of output that is needed to satisfy demand for consumption, government expenditures and investment. Or to put it another way, an inflow of capital is required when domestic savings and taxes are inadequate to finance the government expenditures and the profitable investments that the economy should be making at that time.

The pattern of deficit in prosperity and surplus in depression corresponds to what has generally been Canadian experience in normal times when allowance is made for a two or three year lag in the adjustment of the balance of payments to business conditions. Canada had a surplus during the depression of the 1930s

and in the recession currently ending. In periods of fuller employment, capital was drawn from abroad because Canada had a greater potential growth rate than Canadians were willing to finance from their current savings. Looking to the future it seems likely that the volume of investment opportunities that are profitable relative to opportunities elsewhere will continue to exceed domestic savings. Hence we ought to continue to be net importers of capital for a while longer. Net imports of capital when at full employment is an indication of the strength and promise of the Canadian economy, not weakness.

The main recent exception to the pattern of surplus in depression and deficit in prosperity was the depression of the late 1950s and early 1960s. In that case, the aberrant tight money policy of the Bank of Canada made the depression worse by reducing demand for domestic resources and also by attracting capital from abroad. The inflow of capital raised the international value of the Canadian dollar thus attracting imports and reducing exports. The point is that the "balance of payments problem" did not reside in the payments mechanism, which in fact worked very well, but in inappropriate domestic monetary policy.

This episode did show the power of policy. Although that was not its intention, policy generated a balance of payments deficit in conditions that normally would have and should have brought a surplus. Similarly a deficit in prosperity can be turned by policy into a surplus as happened during the Second World War. The price was forcing Canadians to save more than they would have freely been willing to do.

RULES FOR BALANCE OF PAYMENTS POLICY

There is no doubt as to the power of government to bring about some particular state of the balance of payments. The question is rather whether particular goals with respect to the balance of payments should be followed. Governments should act to affect the composition of trade and of capital flows and ownership. There are three principal grounds for intervention. One is that private individuals may not know what is in their own best interest; the second is that a conflict may exist between private and public interest; the third is that national interest may conflict with the policy of foreign governments.

In the field of balance of payments policy, the problem of inadequate private knowledge occurs in both trade and investment. In trade, governments improve knowledge by providing commercial intelligence. But more action is needed with respect to foreign investment in Canada. It was noted above that the causes of foreign ownership are the ability of foreign firms to achieve a higher yield on assets in Canada by economies of multi-plant operations and by superior management. Restrictions and prohibitions on foreign investment would lose for Canada the advantages of this high productivity and so are undesirable. But government policy could increase Canadian managerial skills through support to education in business administration, in which the United States is so far ahead of Canada, and to industrial research. Improved Canadian capability and performance would reduce foreign control.

The conflict between private and public interest exists where competition is restrained and private interest rests more in raising prices than in lowering costs. With respect to international relations, the Canadian tariff is the principal shelter from competition and the cause of inefficiency and high costs and prices. The appropriate policies here then consist in liberal trading policies and the abandonment of the traditional negotiating stance in which the game consists of keeping as high domestic protection as is possible without foreign retaliation. The real danger for Canada is of becoming a high cost and price island in a low cost world of large and competitive regional free trade areas.

The conflict between Canadian and foreign national interests arises from foreign tariffs, which limit the free play of our comparative advantage in trade, and from foreign pressure on for-

foreign businesses with interests in Canada. Foreign policies are of interest in this context only insofar as they can be affected by Canadian policy. Canadian willingness to reduce its tariff, a policy that is in its own interest in any event, may have an influence on the willingness of others to reduce theirs. Some leadership can at times be given. Foreign measures must be met by ad hoc steps that either harmonize Canadian policies with foreign ones and reduce the effect of the latter in Canada or by attempts to neutralize or retaliate as the case permits.

With respect to the net balance of payments as distinct from the gross trade or capital flows, generally speaking governments should not seek to achieve some particular net balance. Saving decisions are made by individuals and firms in the light of present yields and future needs. Investment decisions are made by other individuals and firms in terms of present costs of funds and future yields on real assets. The presumption in a market economy is that these decisions are on the whole reasonably made to meet the needs of the persons involved. When the situation is such that domestic savings are insufficient to provide the resources needed by investors, the appropriate solution is to let investors attract resources from abroad. The yield on the real investment will probably be more than sufficient to pay the interest and principal on the sums borrowed abroad. Similarly the presumption is that savers lending abroad are also maximizing welfare.

The appropriate and principal role of government in this context, is to maintain the overall level of domestic demand through monetary and fiscal policy so as to achieve reasonably full employment without inflation. This difficult function is rendered easier by the realization that there is no reason to also aim at some particular level of capital inflow or outflow. The balance of payments takes care of itself and permits capital to move internationally where its yield is highest, the adjustment mechanism being most efficient when the rate of exchange is allowed to float.

The opinions expressed in this article are not necessarily those of The Toronto Stock Exchange.



The Chairman's Report

Domestic events within Canada in 1971 were greatly overshadowed by world uncertainties arising out of monetary relationships between the leading non-communist countries. Domestic problems of less than capacity utilization of plant and high unemployment, nonetheless were substantial.

The concurrence of major domestic and international uncertainties, and to some extent the resolution of some of these uncertainties, all within a twelve-month period, created a highly volatile securities market. Early in the year dollar trading volumes on The Toronto Stock Exchange showed a strong recovery from the doldrums of 1970, reaching an average daily volume of \$25.3 million in April. However, trading activity declined from that peak to a low of \$13.7 million a day in November. On a note of renewed optimism for an evident economic upturn and on the news of currency realignment the market surged to a healthy \$22.9 million daily average trading figure in the last month of the year with prices substantially higher.

The signs of a strong economic recovery were evident in the Canadian economy as the workings of an easier domestic fiscal and monetary policy took hold, despite the international uncertainties created by the protectionist measures introduced in August by the United States. However, worrisome signs of renewed inflationary pressures also began to exhibit themselves and continued strong growth of the labour force worked against any significant reduction in the serious level of unemployment.

While many of the problems of 1971 were not amenable in Canada to simple solutions, it was encouraging that there were increasingly sophisticated efforts on a long-term basis to resolve the issues.

MANAGEMENT OF THE ECONOMY

There is considerable reason for satisfaction when we examine the manner with which Canada's interface with the world economy has been managed in the recent past. A price performance which is rated among the best among the industrialized Western nations has certainly not hindered the competitiveness of Canada's export sector. In 1970, the Canadian balance of payments situation became so favourable that the government unpegged the Canadian dollar from its \$0.925 rate and let it seek its own level. Thus, well before any major currency realignment, the economy was given time to absorb and readjust to the impact of an increased rate of exchange for the Canadian dollar.

When the world currency realignment finally occurred in December, 1971, Canada retained its floating rate policy, thus ensuring the maintenance of greater domestic monetary flexibility. The remarkable stability with which Canada entered the new monetary era gave Canada important relative advantages in gearing its high-export economy to a significantly different world trade environment.

Looking to Canada's future payments position in the interna-

tional markets, the Canadian dollar is likely to depend somewhat more on a higher rate of domestic investment which Canada may now be able to afford. This trend may be accentuated by policies designed to displace inflows of non-resident equity capital by domestic capital of this order. On the merchandise side of the picture, it is possible that new trade agreements to be negotiated in the not too distant future - particularly with the U.S.A. - will be sufficiently significant as to have an impact on Canadian trade and, therefore, on the long-term Canadian dollar outlook.

Against a background of marked international monetary realignments, there were significant domestic changes in Canada. At the Federal government level a decade of effort to reform Canadian tax laws came to an end with new tax laws becoming effective January 1, 1972. Further efforts were made to modify Canadian laws on competition. Government and public opinion became increasingly solidified as to the role which non-resident capital should play in Canada. Efforts to equalize regional disparities within Canada accelerated, although it became evident that there were a number of instances in which ambitious projects had not proven viable. Swiftly changing technology, world and domestic shifts in product demands, and substantial programs to stimulate a greater supply of more highly skilled and educated citizens produced a number of disequilibriums in the economy: the closing down of major but outdated pulp plants; sharply reduced demands for nickel; excess productive capacity for commodities such as sulphur and potash; and a large surge of university graduates seeking jobs in an environment where job opportunities had not kept pace.

The continuing and unacceptably high level of unemployment in the country is an area of deep concern for Canadians.

The Economic Council of Canada has estimated that the absolute increase in the number of Canadian workers between 1965 and 1980 will exceed that in Britain, West Germany and Italy combined by 20 per cent, even though Canada's present population of 22 million compares with a combined population in the other three countries of 165 million. Canada has, in other words, one of the fastest growing labour forces in the Western World.

This poses a challenge for government which cannot be lightly treated. Not only must government encourage the economic development appropriate to absorb such a large rate of labour force increase but it must actively engage itself in appropriate programs of human resource and skill development.

The question of manpower development leads to another disappointing area of economic management. Canada faces a pressing need to establish a proper balance between natural resource production, secondary manufacturing, and service industries if the economy is to provide jobs and incomes for the fastest growing labour force in the industrialized world.

The question of how to restructure and rationalize the Canadian industrial base, whether to foster the growth of labour intensive

or capital intensive industries has been the subject in recent years of increasing public debate and political controversy. The answer is not simple. The national interest can be served by both kinds of industrial activity. A key objective is to move towards a strategy which does not improperly develop one kind of industry at the expense of the other.

Exports of raw products provide an important block of credits for Canada's balance of payments; however, it is not prudent to become so completely locked into this approach, that our tax laws, tariffs, and incentive programs frustrate the development of secondary industry. Professor Eastman examines this question in another part of the Annual Review.

In the commentary on "The Canadian Economy in Action" reference is made to the fact that Canadian exports of finished products have experienced a gradual increase relative to exports of raw materials and agricultural products. However, almost three-quarters of the finished products represent automotive trade. Obviously, our exports of finished products need greater diversification as well as volume.

As we strive to broaden our secondary manufacturing base the means necessary to achieve this objective become increasingly complex. Canada has the skills, however, to meet these complexities. The crucial need is to maintain clearly established and carefully balanced national economic objectives and policies towards which the efforts of the public and private sectors can be directed. To some extent this has been started in Canada in the form of the national oil and gas energy policy, the automotive pact, our emerging domestic ownership policies and our nuclear energy policy.

THE CAPITAL MARKET

Despite evident signs of an economic upturn and renewed consumer and business confidence, the effect of easy monetary and fiscal policy was not strongly felt in the area of new corporate financing.

The many uncertainties and the normal upside lag were both factors in the moderate as opposed to expansive capital spending plans of industry. In fact, a survey conducted while the U.S. surtax was still in operation, indicated that major Canadian corporations were planning increased capital investment of only 3 percent in 1972 as compared to 10 percent in 1971, despite the very much stronger growth in demand and output that developed in Canada during 1971. The results of such a survey had it been conducted after removal of the surtax would, doubtless, have been more encouraging.

As the picture clears and the necessary prior work is completed it is likely that late 1972 or early 1973 should see dramatic increases in capital spending programs.

In 1971, corporate debt and equity financing were both marginally higher than in the preceding year. New listings on the Exchange increased by about 20 percent from 1970. Combined re-financing and net new debt financing undertaken by all levels of government in 1971 amounted to about 20 percent more than in 1970.

THE CANADIAN EQUITY MARKET

Assets under administration by financial institutions increased at a rate of 12 percent per annum in Canada during the last decade. While providing genuine economies resulting from scale of operation, the institutions with their large buying and selling power have had a marked impact on the listed securities markets in Canada.

Our listed markets historically have been structured to meet the needs of individual investors. Trading is accomplished in board lots of 100 shares and commission rates for larger sized orders up to \$100,000 are multiples of board lot rates. The swift expansion of financial institutions in Canada has created a need to develop better methods for handling blocks of stock within the regular trading system and a need for commission rate schedules which recognize the economies of larger sized trading. These pressures by the financial institutions closely parallel what has occurred in the U.S. marketplace.

Many of the institutional pressures upon the Canadian marketplace have been resolved by interim measures. Meanwhile, the Exchange has been searching for longer-term solutions to meet the needs of institutional and individual investors.

In recent years, the immediate pressures on the marketplace have been relieved by the introduction of commission rate volume discounts for large-sized orders completed over periods of up to five days; the introduction of negotiated rates on orders of over half a million dollars in value; the introduction in 1971 of liability trading procedures whereby brokers, normally agents, may take on, as a principal, the tag end of a large order.

In a recent survey of trading on the major stock exchanges in Canada it was found that almost 28 percent of the value of all trading on the exchanges was for orders of \$100,000 and over. It is apparent that, even though almost one-third of the value of all trading is for large orders, which is substantially higher than was the case five years ago, the marketplace in Canada has been able to provide the necessary liquidity for such trading. This liquidity has been provided not only by the introduction of appropriate measures to modify the structure of the marketplace, but also because the volume of trading on the Canadian exchanges has had an historic rising trend. Since 1967, in a period when the annual value of trading has increased by a third, it has become increasingly commonplace to experience trading days of \$20 to \$25 million on The Toronto Stock Exchange.

The basic questions of the appropriateness of the commission structure and the question of membership qualifications, as well as all the other major questions facing the Exchange regarding the future development of the market have been undergoing exhaustive scrutiny.

A committee of The Toronto Stock Exchange has been examining in depth, for almost two years, the question of what kind of marketplace will best serve the investment process and the Canadian public. They will, in the coming year, be presenting recommendations to the Exchange's Board of Governors and the investment community at large for future policy orientation and goals in development of the market, consistent with their overall objective of developing:

"An effective securities market system in Canada that operates in the public interest and maintains in Canada the principal market for Canadian securities."

While the Planning and Business Development Committee of the Exchange has concerned itself with the major questions facing the industry, the Exchange's Commission Rate Committee in conjunction with the other major exchanges in Canada has been developing a new commission rate schedule. The developing rate schedule is more logical and consistent than the present schedule; it recognizes economies of scale by introducing progressive discounts for orders over 500 shares and deeper discounts for large orders; increases commissions for small orders in order to encourage adequate servicing of the retail client; and is substantially more competitive with the U.S.A. markets for larger-sized orders.

The proposed rate is also cost-related as a result of an extensive study of broker costs which has been conducted by Exchange staff over the past two years. The rate proposal will be presented to the Membership and the Ontario Securities Commission in the spring of 1972 and similar actions will be taken by the other major exchanges in Canada.

The Exchange's ability to deal with the issues and challenges which currently face the marketplace is enhanced by the Exchange's own studies of the marketplace and the results of studies sponsored by the Exchange in the Canadian academic community. Professor Conway's study "The Supply of, And Demand For, Equities," which was published in 1969, is to be followed in 1972 by the release of a study conducted by Professors David C. Shaw and T. Ross Archibald of the University of Western Ontario School of Business Administration. Professors Shaw and Archibald have spent two years examining the Canadian investment industry under the sponsorship of The Toronto Stock Exchange. Entitled "The Management of Change In The Canadian Securities Industry" the Study will be released in the form of eight papers.

To be released first 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."

Later papers will deal with the "Investment Decision-Making and Relations with Capital Markets" of (4) "Insurance Companies in Canada"; (5) "Mutual Funds in Canada"; (6) "Other Financial Institutions in Canada."

The final papers will be: (7) "The Brokerage Firm in the Canadian Capital Market"; (8) "What is the Future of the Brokerage Function in the Canadian Capital Market?"

It is expected that the University of Western Ontario Study will be a unique and valuable contribution to the existing knowledge of an important segment of the Canadian capital market. Further details regarding the Study are to be found on page 39 of this publication.

During 1971, the Exchange continued its deep involvement with both public and industry education. The Exchange initiated and completed a second test run of an operations training course developed through the Exchange for the operations staffs of member firms. On the job training is the key concept in the development of this course. A Registered Representative Manual was published to improve the procedures followed by Member Firms and their Registered Representatives in dealing with clients. Applicants seeking registration as Registered Representatives with Member Firms are now tested on their knowledge of the materials in the manual in addition to other extensive course work.

In order to assist public education the Exchange has about completed the production of a three-part film dealing with the Canadian capital market, The Toronto Stock Exchange, and brokerage firm operations. The film - which will be released in May, 1972 - is designed to give a broader understanding of the investment process in Canada to television, school, university and public audiences across Canada; as well as for use by the investment industry.

Feasibility and cost studies are progressing in respect to utilizing computer technology in Canada to improve the efficiency of trading securities. In parallel with this work, the Exchange has directed substantial staff time and effort towards assisting the Canadian Depository for Securities to develop more efficient facilities and procedures for the transfer and custodianship of

securities. While the results of these efforts may not materially reduce costs, they should substantially increase the effectiveness and the speed with which the trading and transfer processes are accomplished.

DOMESTIC OWNERSHIP

The investment industry has for a number of years been examining the questions of sources of capital and non-resident ownership in the industry. In 1971 it became apparent that a worthwhile consensus was emerging on these two vital questions. A formula was developing which would ensure that the future orientation of the Canadian investment industry will be in the interest of Canadians. Non-resident firms will continue to provide competition for Canadian firms. However, such competition will not be destructive nor against the interests of Canada and Canadians.

Within these constraints the investment industry as a key sector of the Canadian economy will be able to accelerate its development, and such development will be in a manner that is in the best interests of the country. A more detailed report of the industry ownership question and the policies of provincial governments is to be found in the Legislation and Reports section of this publication.

The investment industry's concern for a reasonable degree of resident ownership within the investment industry, is occurring against a background of vigorous debate on economic nationalism across Canada.

There is strong evidence that Canada has the ability to generate sufficient equity capital to finance most of its growth. Preferably there should be increased incentives for Canadians to invest in equities although some form of restriction on foreign investment is inevitable.

It does not appear that it is an insurmountable problem to so arrange our affairs to make it possible to raise the required equity money in Canada leaving any short fall in our domestic capital generation to debt sources outside of Canada.

While it is possible to be optimistic about our total capital supply some weaknesses must be recognized in the nature of our capital resources. Certain types of capital are more suitable to the entrepreneurial task of developing new industries than others. A substantial portion of Canadian savings comes under administration of either institutional fiduciaries or government. Fiduciaries by nature tend to be conservative investors and governments look more to the enlargement of social services than to the development of private enterprises. Canada continues to need large pools of entrepreneurial or venture capital. It is to be hoped that the new corporate tax laws, instituted at the beginning of 1972, will not curtail the availability of this type of capital.

The substantial presence of wholly-owned foreign subsidiaries in Canada results in a lack of investment opportunities in Canada which in turn causes Canadian savings to seek investment opportunities outside Canada. However, we must recognize that as our domestic public corporations grow within an expanding and maturing economy, so also is there a process of diversification of investment opportunities within Canada. Each year, as new listings are added to our stock exchanges in Canada, an ever increasing variety of investment opportunities, within the discipline of stock exchange standards, become available to the public. A summary of new listings on The Toronto Stock Exchange during 1971 is found on pages 18 to 21 of this Review.

In the argument on economic nationalism we should recognize the strengths and weaknesses of our capital market, but we should not over-play the weaknesses. Our market has much more

ability today to fulfil our capital needs than it did only a few years ago. Some of the improvements have come about due to the general maturing of our economy, others because of the direct efforts of the securities industry, including the stock exchanges.

LOOKING FORWARD

As is noted in the Review of the Canadian economy on page 3, Canada achieved a new level of national product exceeding \$92 billion. Our track record in 1971 was impressive. The management of our monetary relations with other leading Western countries has been quite successful. Our capital market has continued to mature.

Against the favourable factors there are internal matters which greatly concern us: a 6.5 percent unemployment rate; obvious forces pressing for new levels of rationalization in the country's economy; and a mounting concern over maintaining a reasonable degree of Canadian ownership in all facets of our economy, the latter for good economic as well as cultural reasons.

Both natural and artificial forces at play in world markets, whether through competition or trade agreements, will continue to cause some basic restructuring of the economic base in Canada by affecting the relative importance of various Canadian industries. Witness the growth of automobile manufacturing, the decline of pulp and paper and new Canada-U.S. agreements on potash. In many cases entire communities are affected by the replacement of outmoded technology in one location with new technology in another location. To be competitive in world markets Canada must adapt not only its prices but also its technology, and with it the skills of its labour force.

The challenge to create an industrial and investment strategy for Canada is one of a significant order of magnitude, involving a wide range of decision areas: tariffs, trade treaties, new technology, subsidies, taxation, domestic investment opportunities, capital formation and allocation, domestic ownership, human skills and individual initiative. It is a challenge of a pressing nature to which government can ill-afford not to respond in short order. As has been noted, some progress in this direction has been achieved in national policies regarding various sectors of the economy.

But, unlike the traditional views that the management of our economy must depend primarily on government action, I believe that the Canadian business community must contribute to the development of distinctly Canadian views and objectives based on sound economic, and cultural, grounds. In many areas, business leaders are the best experts available and, accordingly, they have a responsibility to assist in providing Canada with sound leadership. Businessmen must speak out in a vigorous way or lose by default the debate on how Canada's future can be best shaped and achieved.

As noted, early in this article, a key objective is to move toward a public and private sector strategy which does not improperly develop resource production at the expense of the development of secondary and tertiary industry, and yet the objective must continue to recognize the important role of resource development in Canada. Achieving a reasonable balance between these development areas will assure the most efficient economic growth possible, an achievement which is most essential to provide jobs for an expanding labour force and to continue to improve the quality of life of all Canadians.

While internally there may appear to be many significant problem areas we must not lose sight of the fact that relative to other nations Canada continues to have many outstanding assets and potentials in cultural and economic terms and in respect to a wide spectrum of human and natural resources.



D.G. Lawson,
Chairman of the Board.

During 1971, a total of 54 newly-listed companies posted 56 issues for trading on The Toronto Stock Exchange for the first time. The newly-listed companies include 36 industrials, nine mines and nine western oils; 1971 new listings represent an increase of nine over the 45 companies listed in 1970. At year-end, there were 1172 listings on the TSE. Of these, 829 were industrials, a new record, and nine more than the previous record of 820 in 1970. Industrials now represent 70.8 percent of total listings, compared with 69.5 percent in 1970 and 68.8 percent in 1969.

The issues of companies listed during 1971 represent some 719.3 million additional listed shares, as compared with the 775 million shares listed in 1970. These issues have a quoted market value of \$18.7 billion, compared with the \$23 billion added to the market value of listed securities in 1970.

Evident among the newly-listed companies were several U.S.-based international corporations. Predominant among these were integrated oil

companies: Ashland Oil Inc., General American Oil Company of Texas, Gulf Oil Corporation, The Louisiana Land and Exploration Company and Phillips Petroleum Company. Other international corporations listed were: Cabot Corporation, The Columbia Gas System, Inc., El Paso Natural Gas Company, Johnson & Johnson and Texas Eastern Transmission Corporation.

The Canadian financial sector was represented in the listing of Bank Canadian National, The Eastern Canada Savings and Loan Company, Hamilton Trust and Savings Corporation and The Lincoln Trust and Savings Company. The media were represented by four new listings: Baton Broadcasting Inc., Bushnell Communications Limited, Premier Cablevision Limited and Q Broadcasting Ltd. Merchandising was represented by the listing of Fields Stores Limited, Grafton Group Limited and Peoples Department Stores Limited. The one Utility listed in 1971 was The Island Telephone Co. Ltd. of Prince Edward Island.

Newly listed on the TSE

GENERAL AMERICAN OIL COMPANY OF TEXAS, *Dallas, Texas, U.S.A.* owns and operates oil and gas wells in Texas, Louisiana, Oklahoma and New Mexico. Canadian operations are conducted by a wholly-owned subsidiary, General American Oils Ltd. As well, the company has interests, through its subsidiaries, in the pipeline, mortgage servicing, real estate and development and petrochemical industries in the United States. (January 4)

PAGE PETROLEUM LTD. (formerly *BERKLEY OIL AND GAS LTD.*), *Calgary, Alberta*, explores for and develops oil and gas reserves, and purchases producing and potentially productive oil and gas properties. The company's production is chiefly from the Mitsue field of Alberta. The company also has interests in large land blocks in the Canadian Arctic, Alaska, southern England and the Italian Adriatic Sea. (January 11)

NATIONAL SEA PRODUCTS LIMITED, *Halifax, Nova Scotia*, through its fleet of 40 fishing vessels and 15 plants, procures, processes and markets fish, seafoods and fish by-products. The largest Canadian operation on the East Coast, its products are sold in Canada, the United States, the United Kingdom, Australia and Europe. (January 15)

LOCHIEL EXPLORATION LTD., *Calgary, Alberta*, is engaged in the exploration for and production of natural gas and oil. The company's land interests are concentrated in the Arctic and the Canadian East Coast with minor holdings in Europe. Gross production exceeds one half million dollars per year. (January 25)

CONSOLIDATED DURHAM MINES AND RESOURCES LIMITED, *Toronto, Ontario*, now holds 318 mining claims forming a single land block southwest of Fredericton, New Brunswick. The company is planning to develop indicated reserves, and diamond drilling and underground exploration will begin shortly. The mine, at 400 tons per day, is expected to be in production by the summer of 1972. (January 26)

BANK CANADIAN NATIONAL, *Montreal, Quebec*, carries on the business of a chartered bank in Canada. There are 343 branches in Quebec, 15 in Ontario and five in Manitoba. Its subsidiaries include Banque Canadienne Nationale (Europe) and Compagnie Immobiliere B.C.N. Limitee. (February 10)

PEOPLES DEPARTMENT STORES LTD. *Montreal, Quebec*, is engaged in the retail distribution of a broad range of medium to low-priced apparel items and variety goods. The company operates 43 stores in Ontario, Quebec and Nova Scotia. Present store outlets are being expanded and modernized, and locations are constantly sought in growing population centres. (February 15)

PAN OCEAN OIL CORPORATION, *New York, New York, U.S.A.* is engaged in oil exploration, primarily outside the United States. It has holdings in 18 countries including Abu Dhabi, Nigeria, Indonesia and the North Sea. In Canada, through ownership of United Bata and the Dynamic Group, it has interests in uranium and coal reserves and in gas production at Strachan, Alberta. (February 18)

COOPER OF CANADA LIMITED, *Toronto, Ontario*, and its wholly-owned subsidiaries are engaged in the manufacture and sale of sporting goods and leathers, including the manufacture, under license, of a line of personal leathers and a line of golf bags and casual luggage. (February 19)

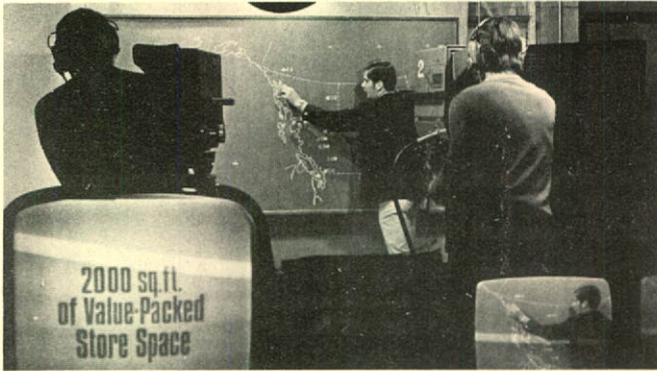
CANADIAN RESERVE OIL AND GAS LTD., *Calgary, Alberta*, is engaged in exploring for and producing petroleum, natural gas and minerals in Canada. The company has working interests in 3,224 producing, or 277 net oil and gas wells, and owns oil and gas exploration permits, reservations and leases in the Arctic Islands, the Yukon and Northwest Territories and Western Canada. (March 22)

BRENDA MINES, *Peachland, British Columbia*, is engaged in mining and milling low grade copper, molybdenum ore. Current holdings include approximately 9,645 acres of mineral leases and mining claims in the Osoyoos, Nicola and Similkameen Mining Divisions of British Columbia. A concentrator having a capacity of 24,000 tons of milled ore per day went into commercial production April 1, 1970. (April 23)

Q BROADCASTING LTD., *Vancouver, British Columbia*, owns, maintains and operates radio and television broadcasting plants and stations. Q Broadcasting's principal assets are radio stations CHQM, CHQM-FM Vancouver; CKPG, Prince George, CKPG Television Limited, Prince George, and Q Music, an FM wired and background music service, with clients located in key areas of British Columbia. (April 23)

SHORE TO SHORE CORPORATION LIMITED, *Kitchener, Ontario*, is engaged in the development and rental of commercial properties. The company has a majority interest in District Trust Company of London, Ontario. The company is involved in turkey hatching and breeding and protein recovery through its wholly-owned subsidiaries Hybrid Turkeys Limited and Rothsay Concentrates Co. Limited. (April 27)

LOST RIVER MINING CORPORATION LIMITED, *Toronto, Ontario*, is engaged in exploring for minerals and developing its 1625 mining claims at Lost River, in the Seward Peninsula of Alaska. During 1970, the company completed work on two mineralized zones. The 1971 exploration programme included diamond drilling and work on the preliminary feasibility study. (April 30)



A program in progress at CPKG-TV in Q Broadcasting Ltd.'s television station in Prince George, British Columbia.

PHILLIPS PETROLEUM COMPANY, Bartlesville, Oklahoma, U.S.A. and its subsidiaries are an integrated oil organization, engaged internationally in exploring for and producing crude oil, natural gas and natural gas liquids; manufacturing petroleum and chemical products; and transporting, storing and marketing these materials. "Phillips 66" petroleum products are distributed in the United States through service stations and bulk distributing plants. (April 30)

WILEY OILFIELD HAULING LTD., Red Deer, Alberta, is engaged in pipestringing throughout Canada and in support services for drilling operations in remote areas. It also furnishes an integrated service to drilling contractors and oil and gas companies operating in Alberta and the Northwest Territories. The company has two wholly-owned subsidiaries, Specialty Construction and Equipment Ltd. and Falcon Transport Ltd. (May 4)

GRAFTON GROUP LIMITED, Toronto, Ontario, is engaged, through its subsidiaries, Grafton-Fraser Limited and Grafton's Limited, in the operation of 98 retail outlets, dealing primarily in men's and boys' clothing and furnishings and also in ladies' sportswear and other soft goods. Grafton-Fraser also operates as men's and boys' wear licensee in 47 Woolco department stores. (May 5)

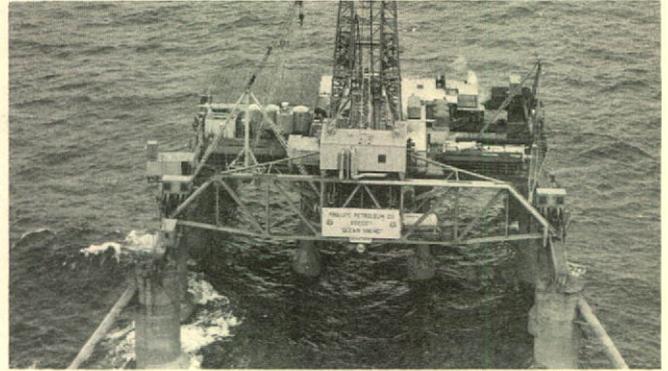
NATIONAL HEES ENTERPRISES LIMITED, Toronto, Ontario, is the investment company resulting from the reorganization of National Hees Industries Limited. As a result of the organization, the company acquired \$1.1 million of securities of other Canadian corporations, and subsequently has also acquired significant investment interests in Bellevue Pathe Systems Ltd., Halco Leasing Limited and Heco Securities Limited. (May 19)

DECCA RESOURCES LIMITED, Calgary, Alberta, is an independent Canadian resource company, with the majority of its efforts in the exploration and production segment of the petroleum industry. The company produces natural gas and associated liquids, and explores for oil, gas and minerals on its land holdings and interests in Canada and the United Kingdom. (June 2)

TARA EXPLORATION AND DEVELOPMENT COMPANY LIMITED, Toronto, Ontario, has been engaged for five years in mineral exploration in Ireland. The lead-zinc orebody discovered in 1970 in County Meath is reported to be in excess of 20 million tons averaging 11 percent combined zinc and lead. Drilling is continuing using nine rigs. Canadian Bechtel Limited has undertaken feasibility studies prior to production. (June 21)

CABOT CORPORATION, Boston, Massachusetts, U.S.A. and its consolidated subsidiaries are engaged in three lines of business: the Performance Chemicals Group, which manufactures carbon black, titania and Cab-O-Sil; the Energy Group, which explores for, develops and produces crude oil, natural gas and condensate; and the Engineered Products Group, whose Stellite division manufactures superalloys and superalloy products. (June 23)

NBU MINES LIMITED, St. John, New Brunswick, is engaged in exploring for and mining mineral resources. NBU and Falconbridge Nickel Mines agreed in 1971 to form a new company, Sturgeon Lake Mines Limited, to acquire and develop NBU's Sturgeon Lake copper-zinc property. Opemiska Copper Mines and Lake Dufault Mines will contribute \$20 million of the financing. (June 24)



Phillips Petroleum used this semi-submersible platform in the North Sea for oil exploration.

SKLAR MANUFACTURING LIMITED, Whitby, Ontario, is a holding company for the Sklar group's operating companies and/or divisions which consist of Sklar Division, Whitby; Meridian Division, Weston, (manufacturers of upholstered furniture); Pepler Division, Hanover; Fitton-Parker, Southampton, (manufacturers of wood furniture); and S.P. Furniture, Whitby, (exporter for the entire group). (July 9)

WESTFIELD MINERALS LIMITED, Toronto, Ontario, is engaged, directly and indirectly, in the exploration and development of mining properties. Through an interest in Vestgron Mines Limited, the company holds exploration rights in Greenland, and through Whim Creek Consolidated, in Australia. Westfield also owns working interests in mining ventures in Ontario and Quebec. (July 16)

GREAT WEST STEEL INDUSTRIES LTD., Vancouver, British Columbia, is engaged in the design, manufacture and installation of open web steel joists and heat exchangers for all types of construction projects throughout Canada. The company is also active in coal science and in the process design of coal and mineral resources in Canada and the United Kingdom. (July 21)

INTERPOOL LIMITED, New York, New York, U.S.A. and its subsidiaries provide leasing systems for world shipping and operate container pools in over 40 countries. They manufacture containers and container-handling equipment for use by rail, road and ship transport in integrated transport systems. (July 21)

CANADIAN BONANZA PETROLEUMS LIMITED, Calgary, Alberta, is engaged in exploring for and developing petroleum and natural gas reserves, in addition to holding royalty interests in oil and gas permits in the Northwest Territories and offshore Eastern Canada. The company, in partnership with PanCanadian Petroleum Limited, is continuing a drilling and development programme in southeastern Alberta. (July 22)

INTER-TECH RESOURCES LTD., Vancouver, British Columbia, is engaged in exploring for oil, natural gas and minerals in the United States and Canada. The company holds working interests in oil properties in California, Wyoming, Texas and Montana, and in mineral properties in Saskatchewan, Arizona and the Yukon Territory. (July 23)

FIELDS STORES LIMITED, Vancouver, British Columbia, retails popularly-priced family clothing. Fields operates 41 stores in British Columbia and one in Edmonton, Alberta, consisting of full line department, junior department, family clothing and pant stores. Subsidiaries include a men's wear manufacturer and a general importer, both wholly-owned, and 75 percent interest in a clothing importer. (July 28)

THE LINCOLN TRUST AND SAVINGS COMPANY, Niagara Falls, Ontario, provides a full range of trust, savings and loan, mortgage and real estate brokerage services throughout the Niagara Peninsula. The first Lincoln Trust branch office was opened in Thorold, Ontario in 1964, and since then, branches have been established in Niagara Falls, Grimsby, Welland, Fort Erie, St. Catharines and Dunnville. (August 10)

COCKFIELD, BROWN & COMPANY LIMITED, Montreal, Quebec, is a Canadian advertising agency, and the only one to become a public company. It has offices in Montreal, Toronto, London, Winnipeg and Vancouver, and handles all types of advertising and publicity for Canadian and international companies. (August 16)



The head office building of The Lincoln Trust and Savings Company is located at Niagara Falls, Ontario.



Cockfield, Brown's Executive Vice-President, Ray Collington (left) in discussion concerning TV commercial storyboard.

HIGHMONT MINING CORP. LTD., Vancouver, British Columbia, is engaged in exploring for and mining mineral resources. The company agreed in 1970 to sell to Teck Corporation Limited an undivided 45 percent interest in Highmont's Highland Valley B.C. mining properties, where development and construction of a 25,000 ton per day mill is being carried on as a joint venture. (August 20)

WINCO STEAK N'BURGER RESTAURANTS LIMITED, Toronto, Ontario, operates 22 restaurants, restaurant-taverns and cocktail lounges in Toronto and southwestern Ontario. The majority of the facilities are operated under the registered trade names "Winco", "Steak N'Burger" and "Winco Steak N'Burger" and offer a specialized menu. Some 434 people are employed by the company. (August 27)

TORMEX MINING DEVELOPERS LIMITED, Toronto, Ontario, is engaged in exploring for and developing mineral resources in Mexico. Tormex controls 40 percent of La Encantada lead-silver mine, located in the northeastern part of Mexico. Contratista Tormex S.A., a wholly-owned Mexican subsidiary, is exploration manager for Encantada, the only producing property to date. (September 17)

ASHLAND OIL, INC., Ashland, Kentucky, U.S.A., is a diversified international enterprise. Principal businesses include petroleum production, transportation, refining and marketing; chemical manufacturing and sales; road building and construction materials. Current programs in petroleum exploration are conducted in 15 countries. Ashland also owns 90 percent of the outstanding stock of Ashland Canada, Ltd. (September 28)

THE EASTERN CANADA SAVINGS AND LOAN COMPANY, Halifax, Nova Scotia, is a financial institution dealing in savings, debentures and mortgages. The company has 11 branch offices throughout Nova Scotia, New Brunswick, Prince Edward Island and Newfoundland. The company owns real estate in Halifax, Fairview and Dartmouth, Nova Scotia; and in Moncton, New Brunswick. (October 1)

GREYHOUND COMPUTER OF CANADA LTD., Toronto, Ontario, buys, sells and leases both new and used computer equipment. The company owns \$25 million worth of computers which are leased for terms of one to five years. In addition, the company provides financing for customer acquisition of computers and related equipment and markets a complete line of computer memory products. (October 5)

THE LOUISIANA LAND AND EXPLORATION COMPANY, New Orleans, Louisiana, U.S.A. is engaged in exploration for oil and natural gas and in development of its oil, gas and industrial real estate properties. The company's major oil and gas interests are in southern Louisiana, offshore Louisiana in the Gulf of Mexico, Canada, Honduras, offshore the Netherlands in the North Sea and in Alaska. (October 6)

GULF OIL CORPORATION, Pittsburgh, Pennsylvania, U.S.A. produces, transports, refines and markets petroleum products and is involved in related products and services including chemicals, coal and nuclear energy. Directly or through subsidiaries or affiliates, the company owns producing properties, refineries and pipeline systems in the United States and has holdings in some 72 other countries. (November 3)

EL PASO NATURAL GAS COMPANY, Houston, Texas, U.S.A. is engaged primarily in natural gas transmission in the United States through its Northwestern and Southern pipeline systems. The company also has interests, directly or through one of its 57 subsidiaries or affiliates, in petrochemicals, plastics, synthetic fibres, textiles, agricultural chemicals, insurance, wire fabrication, oil and gas production, mining and land development. (November 10)

PACIFIC ASBESTOS LIMITED, Toronto, Ontario, is a holding company which carries on mining development and exploration activities in Australia through its interests in Woodsreef Mines Limited and Dover Tin Mines Limited. Woodsreef subsidiary, Chrysotile Corporation of Australia Limited, is constructing a mill in New South Wales to bring the Woodsreef asbestos property to production early in 1972. (November 15)

THE COLUMBIA GAS SYSTEM, INC., Wilmington, Delaware, U.S.A. is a public utility holding firm composed of the Corporation, a service company, which furnishes professional and technical services to the parent company and the affiliates, and 18 operating subsidiaries, which are involved primarily in the production, purchase, storage and distribution of natural gas. (November 25)

THE ISLAND TELEPHONE COMPANY LIMITED, Charlottetown, Prince Edward Island, owns and operates the entire telephone system throughout Prince Edward Island, connected to the U.S.-Canada telecommunications network by over-water microwave. By 1976, under a five-year modernization programme, an estimated 45,000 telephones will be 100 percent dial, 100 percent direct distance dialing, and facilities will be extended to remote rural areas presently un-served. (December 8)

ELECTRO-KNIT FABRICS (CANADA) LTD., Montreal, Quebec, produces a full range of knitted fabrics, including double knits, single knits and raschel knits. The company has three plants, two located in Montreal and one in Selkirk, Manitoba. Lux Knitting Mills Co., a producer of double knits, is a wholly-owned subsidiary of the company. (December 15)

HAMILTON TRUST AND SAVINGS CORPORATION, Hamilton, Ontario, provides a full range of trust services in four distinct divisions: near banking, mortgage lending, estates, trusts and agencies and real estate. The company is a member of the Canada Deposit Insurance Corporation. There are four branch offices in Hamilton, one in Tillsonburg and a representative office in Toronto. (December 15)

MERLAND EXPLORATIONS LIMITED, Toronto, Ontario, is engaged in the exploration for and development of petroleum and natural gas, largely in Western Canada. It also has active metal exploration projects in both Jamaica and Canada. A wholly-owned subsidiary, Parquet Flooring Company Limited of Hamilton, manufactures hardwood flooring for the construction trade. (December 16)

JOHNSON & JOHNSON, New Brunswick, New Jersey, U.S.A. and its approximately 100 subsidiaries are a multi-national corporate organization, manufacturing and selling a broad range of products in the medical, consumer and industrial fields. The company and its affiliates have manufacturing facilities in 36 nations and market their products in 140 countries. (December 17)



Baton Broadcasting owns and operates television station CFTO Channel 9 at Agincourt, Ontario.

BATON BROADCASTING INCORPORATED, Toronto, Ontario, is a holding company, which, through subsidiaries, owns and operates television station CFTO in Toronto; radio stations CKLW-AM and CKLW-FM in Windsor, Ontario; and the Toronto Argonaut football team. In addition, the company through subsidiaries engages in the production of television programmes and commercials and motion pictures. (December 21)

SUNNINGDALE OILS LIMITED, Calgary, Alberta, is engaged in oil and gas exploration and has acquired interests in oil and gas properties in Canada, the United Kingdom, the Netherlands, Norway, Italy, the Republic of the Maldives and Abu Dhabi. The company is continuing geological and geophysical studies of its properties as well as an active exploration programme. (December 22)

PREMIER CABLEVISION LIMITED, Vancouver, British Columbia, operates four cable television systems, including the reception, filtering and amplification of broadcast television and FM radio signals, and the distribution of these signals to subscribers by means of a coaxial cable network. A cable television system is composed of a signal reception facility, a distribution system and a programme orientation facility. (December 23)

SECO-CEMP, Calgary, Alberta, is a 93.9 percent subsidiary of Cemp Investments Ltd., a private company owned by trusts created by the late Samuel Bronfman for the benefit of his heirs. Its principal asset is



TETCO-Mobil rig on Sable Island, the site of a successful drilling venture by Texas Eastern Transmission and Mobil Oil Can. Ltd.

11,422,540 common shares of Distillers Corporation-Seagrams Limited, which shares amount to 32.6 percent of those outstanding. (December 24)

TEXAS EASTERN TRANSMISSION CORPORATION, Houston, Texas, U.S.A. is engaged directly in the transportation and sale at wholesale of natural gas. Together with subsidiaries, it owns and operates a petroleum products pipeline system extending from Texas to Ohio in the United States. Through subsidiaries, the company has interests in exploration and production rights in the North Sea and Canada. (December 24)

TRIMAC LIMITED, Calgary, Alberta, is involved in a broad range of transportation services, including highway transportation of bulk commodities, equipment manufacturing, equipment leasing, transportation system management, intermodal operations, consulting, bulk terminaling and waste disposal. Trimac operates throughout Canada and internationally, with over 18 offices and terminals. (December 29)

BUSHNELL COMMUNICATIONS LIMITED, Ottawa, Ontario, through its six operating subsidiaries, is engaged in broadcasting and other related activities through the ownership of, or substantial investment in television broadcasting stations, cablevision systems and program production facilities. The company operates CJOH-TV, Ottawa, and CJSS-TV, Cornwall, and a license has been granted it to extend service to the Kingston-Belleville area. (December 30)

Performance of the Market

Throughout the first four months of the year, there was general optimism that inflation had been successfully controlled, and this was reflected by the main market indicator, the Industrial Index, which reached its highest level of the year, 188.94, on April 19.

As lower corporate earnings for the first quarter appeared, it became increasingly evident that many sectors of industry still faced serious problems. Although the number of jobs grew, the increase in the labour force exceeded it and unemployment continued to be a disturbing factor. Capital spending was delayed because of uncertainty regarding the Canadian dollar and other factors. The morass of the international monetary situation, with the resurgence of protectionist sentiment in major trading nations threatening to disrupt international trading patterns, added to investor uncertainty.

Although volume of trading was not heavy, the market began a decline which accelerated following President Nixon's announcement of August 15, when the United States introduced a temporary 10 percent surcharge on all imports other than oil, natural gas and newsprint; wage and price controls; and the decision not to convert foreign-held dollars into gold.

Late in October, the Bank of Canada lowered its bank rate, and this was followed by cuts in the prime lending rate by chartered banks. Mortgage rates were also lowered and the general easing of the money situation was reflected in a more buoyant economy. The Industrial Index touched 158.33, its lowest level of the year, on November 2. From that point, a strong recovery began. On December 18, the Group of Ten reached agreement on an international currency realignment, and this spurred the market to even stronger gains. The Industrial Index reached a recovery high of 184.12 on December 22. This was within 2.62 percent of the high for the year. The index closed the year at 181.64, up 4.13 percent from the 1970 year end.

The best gains among the 16 components of the Industrial Index were in the Oil Refining group, with a gain of 39.38 percent over the 1970 close; Communication, with an advance of 35.28 percent; Merchandising, up 32.49 percent; Trust and Loan, up 30.85 percent; Bank, up 27.69 percent; and Construction and Material, with a gain of 21.05 percent.

Only three component groups declined, and of these, the only significant drops were in Industrial Mines, down 21.67 percent on the year, and Paper and Forest Products, down 12.50 percent.

With the steadily rising demand for both oil and gas in the United States, Canadian oil companies undertook record and wide-ranging exploration programs. Promising discoveries were made in the Arctic Islands, the Mackenzie Delta and off the East Coast. The Oil Refining Index rose steadily, reaching 223.03, its highest level of the year, on December 20.

The Communications Index, which includes publishing, radio and television companies, was a market highlight. As a group, they have an unusually strong record. Between 1966 and 1971, broadcasting stocks had an average annual growth rate of 20 percent, accomplished through acquisition as well as through internal expansion, and this was largely paralleled in the publishing field. The index touched its low for the year on January 6 and from that point rose steadily to December 29, when it reached its highest level, 324.85.

Major retailers saw an improvement in their businesses this year as a result of the seven percent tax reduction on corporations, and also because individuals became more liberal in spending as their confidence in the stabilizing economy returned. The supermarket price war which began late in 1970 took a new direction, as food stores divided into three separate groups: convenience stores; major supermarkets, covering perhaps 20,000 square feet and offering in-store bakery, cooked meat and delicatessen sections and better service; and the third, a discount operation with none of the amenities of the modern store. The Merchandising Index stood at its lowest point of the year on January 4 and rose to 373.10, its highest point, on December 29.

The Trust and Loan sector of the market is another growth industry, having increased its market share of the nation's liquid assets from 9.3 percent in 1960 to 16.2 percent in 1970. The increased competition from the chartered banks resulting from revisions in the 1967 Bank Act has not adversely affected the ability of the trust and loan companies to attract

their share of the Canadian savings market. Throughout most of the year, the spread in interest rates, that is, the difference between the interest rates that trust companies pay on the funds they borrow and the interest charged on the funds they lend out on mortgages, reached a 10-year record, and earnings continued to be substantially higher. The Trust and Loan Index was at its 1971 low on January 5, and reached 245.25, its highest level, on December 6.

The Bank Index was steady to a little lower in the first half of the year, but with a general improvement in second half results, the index moved sharply higher. The improvement was attributed to a substantial increase in the money supply, a favourable increase in the spread between borrowing and lending rates, an increase in revenue from service charges, increased demand for loans and profitable international operations. The Bank Index was at its lowest point of the year on January 14, and reached its highest level, 281.91, on December 21.

With lower mortgage rates for both conventional and National Housing Act homes, residential construction was one of the most buoyant segments of industry during 1971. New housing starts were estimated at a record 225,000. Growth in commercial development and construction accompanied the urban development as office buildings, shopping centres and industrial space were in strong demand. January 4 saw the lowest point on the Construction and Material Index, which on December 23 touched 115.72, its best level of the year.

Industrial Mines were adversely affected by the decline in metal prices, an oversupply of such minerals as copper and nickel, the costs of pollution control and other factors. The Industrial Mine Index was at 167.31, its highest point, on April 16 and dropped to its low for the year, 96.74, on November 2.

The Paper and Forest Product group experienced lower sales of newsprint and mills operated at only 81 percent of capacity. Pulp was in oversupply and according to preliminary industry estimates, 1971 sales were down two million tons from 1970. Fine papers were hurt by the U.S. import surcharge. However the lumber and plywood industries were strong, with sales volume up 14 percent and prices rising. The Paper and Forest Product Index touched its highest point of the year, 96.23, on January 21, dropping steadily to its low of 64.50 on November 3.

BASE METALS

According to preliminary estimates by Statistics Canada, the production of metals declined by 4.5 percent from the record production of 1970, to \$2.9 billion. The decline was generally attributed to the worldwide economic recession. The Base Metal Index touched 67.86 on November 2, its lowest level since September, 1964. At year end, the Index stood at 79.36, down 13.13 percent from the end of 1970. NICKEL prices held up very well in 1971, although International Nickel, the world's largest producer, cut back production in the latter part of the year as inventories built up. The market for nickel was affected by the world economic situation. A decline in steel production was reflected in a reduction in nickel consumption, since about 60 percent of the nickel production is used in the steel industry. Nevertheless, leaders in the nickel industry anticipate a seven to eight percent annual increase, with projected consumption of nickel at two billion pounds by 1980, twice 1970's record.

COPPER production in Canada between 1960 and 1970 grew at a rate of 4.5 percent annually, for an increase of 54 percent over the 10 years. The industry found itself in an oversupply situation during 1971, as production capacity continued to expand while depressed economic conditions prevailing throughout the Western world and in Japan affected sales. The London Metal Exchange copper price dropped to 44.66 cents a pound, its lowest level in years. A few marginal copper mines shut down temporarily, and some large producers cut back production. However, in the industry so sensitive to economic conditions, prices were recovering by the end of the year.

LEAD prices were firm in Canada from February on, and although the price in the United States increased by one-half cent a pound, the average price received for lead in that market was down almost two and one-half cents from last year. There was also pressure on profits from higher labour, material and transportation costs. The LME price for lead declined steadily throughout the year, and it was estimated that the temporary 10 percent surcharge in the United States added about \$20 per short ton to the price of the metal exported to the U.S. The future of the industry was

uncertain, as concern over pollution encouraged the use of unleaded gasoline, but this was offset by the accelerating market for lead in storage batteries and, with the growing use of nuclear energy, the use of lead as a shielding material.

ZINC production remained at approximately the same level as in 1970, but the price for the metal rose somewhat. Consumption of zinc rose and inventories dropped, and despite the United States surcharge and the strength of the Canadian dollar, producers' profits rose in the final quarter of the year.

IRON ORE production for 1971 almost equalled 1970's record in spite of the marked economic slowdown throughout the world. Canada is now the fourth largest producer of iron ore in the world and the leading exporter. The continuing swing to the use of pellets for steel making, as well as new developments in ocean transportation, have been important factors in the expansion of Canada's iron ore exports. Carriers with 150,000-ton capacity are now common, with larger vessels on the way. Along with this trend, new super-ports equipped with the latest devices for loading and unloading, have contributed to lower costs of shipping ore.

SILVER consumption in Canada, on the decline since its peak in 1965, was estimated at close to 45 million ounces for 1971. The price at the end of October had dropped to a four-year low. Industrial usage has remained almost static for the past five years, and the use for coinage has declined sharply. Nevertheless, primary silver production has been increasing steadily during the last decade, with over 70 percent of world silver output derived as a by-product or co-product in base metal mining.

URANIUM supplies continue to exceed demand, although the long-term outlook is excellent. In the face of depressed market conditions, however, there was little incentive for mining companies to search for new, low-cost reserves. Nevertheless, this will be essential to meet the rapidly escalating requirements for nuclear energy from the end of this decade.

ASBESTOS industry estimates indicate that it will be 1975 before there is a balance between supply and demand. New records for production and value of output were set in 1971, and with demand still exceeding supply, price increases on asbestos product lines such as those used in construction cement, floor tile and paper products, ranged between three and six percent.

GOLD

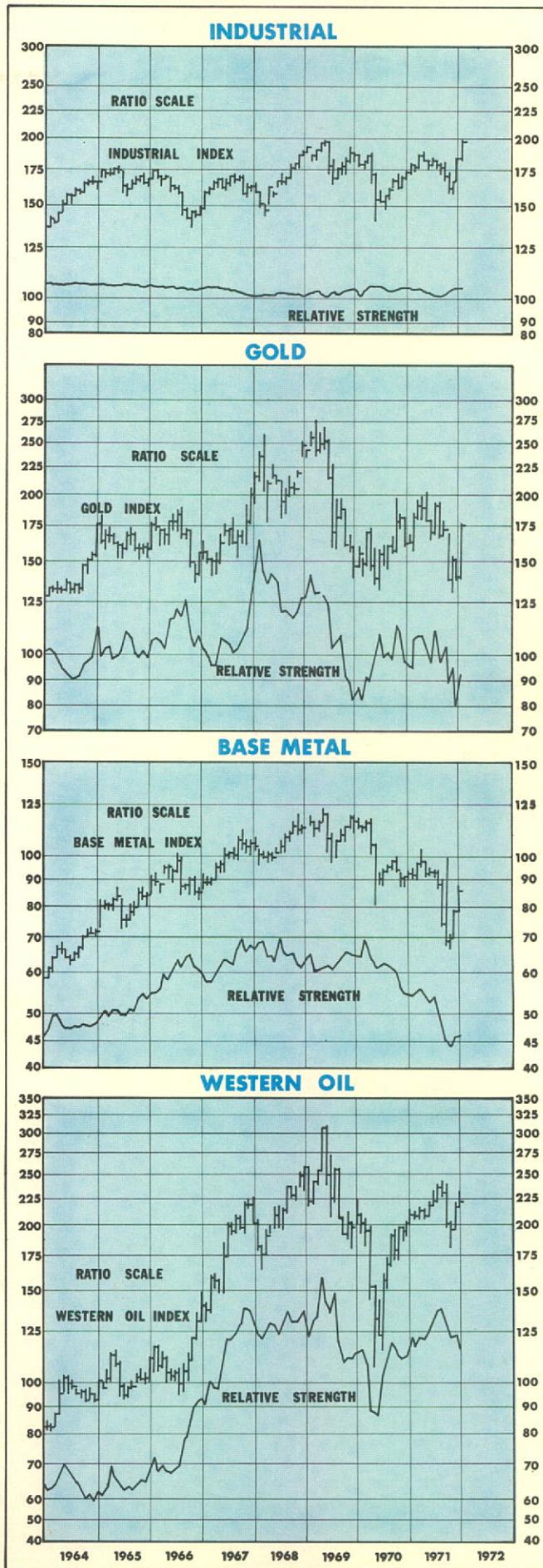
Gold stocks followed their usual erratic path, generally led by the price for gold bullion on European markets. The Gold Index reached its highest level of the year, 202.66, on May 5, when the price for gold bullion in London reached \$40.10 (U.S.), its highest level in more than two years. On November 3, the index had dropped to 132.40, a seven-year low. Although the price for gold bullion touched a record \$43.97 1/2 (U.S.) in London on December 6, the Gold Index departed from its usual pattern as world currency realignment appeared imminent. The United States, which in August had decided to suspend the convertibility of the dollar into gold, agreed on December 18 to increase its price for gold, and in doing so, devalue its dollar. By December 31, the Gold Index was down 12.74 percent from the 1970 year-end.

WESTERN OILS

Western Oils, also a volatile group, touched 242.60, their best level of the year on September 8. A fairly steady decline followed, and this accelerated following the National Energy Board ruling in November that no commitment could be made for further exports of natural gas. The Western Oil Index touched its low for the year on November 23. As discoveries were reported on Sable Island and in the Canadian Arctic, the index made a strong recovery and by the end of the year showed a gain of 10.68 percent over 1970's close.

Crude oil output rose by approximately 8.5 percent and the price increase of 25 cents a barrel early in the year increased industry production revenues, which include oil, gas and sulphur, by an estimated 20 percent. Crude oil exports rose by 15 percent, while domestic demand for petroleum products maintained the pattern of former years, with a rise of 5.3 percent. Natural gas production rose by an estimated 13 percent.

Exploration programs which will cost more than \$400 million over the next two years have been undertaken in the frontier areas where this year's promising finds occurred -- the Arctic Islands, the Mackenzie Delta and off the East Coast. The Federal government and the petroleum industry groups have embarked on the most extensive study ever undertaken on the Arctic environment, preparing for the time when sufficient discoveries have been made to justify a pipeline.



TSE Trading Highlights

Trading in 1971 in issues listed on Canada's six stock exchanges totalled \$6.8 billion, a 27.8 percent increase from the corresponding figures of \$5.3 billion recorded in 1970.

Trading on The Toronto Stock Exchange during 1971 contributed 69.2 percent to the total value and 36.9 percent to the total share volume of all listed trading in Canada. In 1970, the comparable figures were 68.5 percent for value and 39.1 percent for volume.

Total value of TSE trading amounted to \$4.7 billion, exceeding the \$3.7 billion recorded in 1970, but was 18.2 percent below the all-time record of \$5.8 billion set by the TSE in 1969.

Of some \$5.3 billion industrial trading on Canada's six stock exchanges, The Toronto Stock Exchange accounted for \$3.9 billion, or 71.6 percent compared to 71 percent in 1970.

The TSE mines and oils value of \$908 million was 0.9 percent lower than the 1970 value of \$917 million, with volume also experiencing a decrease of 7.1 percent from 329 million to 306 million shares.

In 1971 the average price per share traded on the TSE was \$8.64, the highest ever recorded and significantly higher than the comparable figures of \$6.99 and \$6.61 registered in 1970 and 1969 respectively.

The average price per share traded in Industrials increased to \$15.91 per share from \$14.16 per share in 1970.

Mines and Oils average price per share traded increased to \$2.96, compared with \$2.78 last year.

At year-end, a total of 1,172 issues were listed (excluding rights and warrants), down five issues from the 1,177 listings at the end of 1970. A total of 54 newly-listed companies posted 56 issues on The Toronto Stock Exchange for the first time, representing some 719.3 million additional shares with a quoted market value of \$18.0 billion, compared with 676 million shares and \$19 billion in market value respectively in 1970. Industrial listings climbed to a record of 829 issues, up 1.5 percent from the record of 817 issues set in 1970. The mining and oil listings dropped 17 issues to 343, from 360 in 1970.

The 20 Leaders in Quoted Market Value (directly below) were obtained by multiplying the outstanding capital by the 1971 closing price.

TWENTY LEADERS IN QUOTED MARKET VALUE

Canadian Incorporated Companies	Quoted Market Value
Imperial Oil Ltd.	\$4,015,702,369
International Nickel Co. of Can. Ltd. (The)	2,384,725,216
Bell Canada	1,708,476,263
Gulf Oil Canada Ltd.	1,136,240,150
Moore Corporation Ltd.	1,080,405,246
Distillers' Corporation Seagrams Ltd.	1,047,937,325
Canadian Pacific Ltd.	994,314,135
Royal Bank Of Canada (The)	935,550,000
Canadian Imperial Bank Of Commerce	849,225,000
Hudson's Bay Oil & Gas Co. Ltd.	814,084,958
Noranda Mines Ltd.	800,404,275
Shell Canada Ltd.	771,880,976
Inter Provincial Pipe Line Co.	751,342,433
Hiram Walker Gooderham & Worts Ltd.	725,452,008
Ford Motor Co. of Canada Ltd.	709,205,400
Pacific Petroleum Ltd.	659,032,162
Steel Company of Canada Ltd. (The)	639,051,709
Bank Of Montreal	623,536,719
Alcan Aluminium Ltd.	601,229,314
Bank Of Nova Scotia (The)	512,578,125

North American Trading

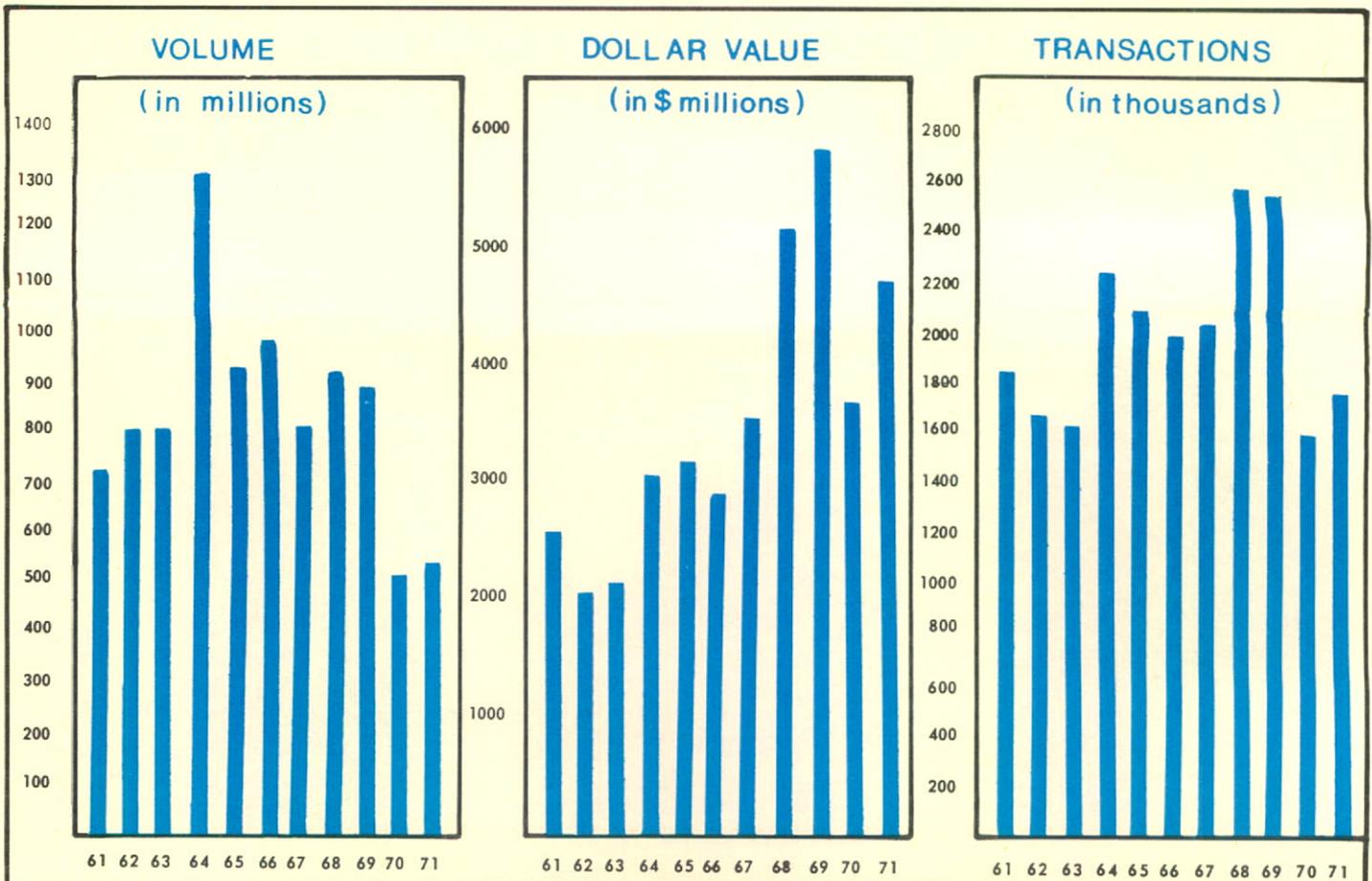
EXCHANGE	VALUE		SHARES	
	1971	1970	1971	1970
1 New York Stock Exchange	\$147,372,426,979	\$103,320,621,903	4,403,818,789	3,446,448,274
2 American Stock Exchange	18,506,042,200	14,536,527,826	1,137,506,530	920,125,238
3 Midwest Stock Exchange	7,454,738,116	4,836,860,212	217,778,033	149,010,879
4 Pacific Coast Stock Exchange	7,066,000,514	5,021,511,935	229,681,855	177,963,870
5 Toronto Stock Exchange	4,715,695,291	3,653,783,248	545,767,951	522,908,787
6 Philadelphia Baltimore Washington Stock Exchange	4,273,935,938	2,631,335,248	118,543,589	78,975,466
7 & 8 Montreal & Canadian Stock Exchange	1,598,353,434	1,205,025,476	304,829,541	268,284,668
9 Boston Stock Exchange	1,091,817,267	892,743,438	26,581,497	24,908,842
10 Vancouver Stock Exchange	488,440,880	454,367,618	606,552,554	518,779,497
11 Detroit Stock Exchange	350,759,659	145,107,993	9,622,589	5,250,744
12 Cincinnati Stock Exchange	93,400,183	45,722,099	2,035,794	1,117,901
13 National Stock Exchange	56,519,476*	43,215,441	14,008,320	11,925,891
14 Calgary Stock Exchange	11,827,430	17,044,535	21,255,342	26,350,124
15 Honolulu Stock Exchange	5,525,510	8,589,751	564,135	759,325
16 Salt Lake City Stock Exchange	4,861,746	6,255,090	5,860,190	5,800,192
17 Spokane Stock Exchange	2,902,242	4,606,316	6,751,553	8,336,598
18 Winnipeg Stock Exchange	788,483	845,732	1,314,216	865,821
Total	\$193,094,035,348	\$136,824,425,797	7,652,472,478	6,167,818,670

*Excludes rights and warrants

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



Corporate Growth and Earnings

During the third quarter of 1971 Canadian companies' earnings were up 9 percent from the 1970 third quarter. This rise in earnings reflected the general pattern of economic recovery.

The Paper & Forest group showed signs of a recovery. Earnings were up over 60 percent compared to 1970 third quarter earnings. A lower Canadian dollar value accounts for some of the increase.

Chemicals, traditionally highly sensitive to future business conditions, again proved to be the leaders in an advancing market. Their earnings over third quarter last year were up some 130 per cent. Severe cost-cutting measures effected during 1970 showed up in improved profit margins.

Trust & Loan third quarter earnings were up over 90 percent as compared to the previous year and in the first nine months of 1971 were up 45 percent over 1970. Increased consumer spending and lower interest rates generally contributed to their improvement.

During 1971, 51 percent of companies listed on the TSE paid dividends. Of this percentage 17 percent increased their dividend rates as compared to a 12 percent rate increase in 1970.

The largest increase came from Dominion Dairies Ltd. Their previous rate of 80 cents annually was doubled to \$1.60 annually. Other significant rate increases were made by Imperial Life Assurance Co. of Canada, up 40 cents to \$5.20 annually and by International Business Machines, up 40 cents to \$5.20 U.S. annually.

In 1971 the quoted market value of TSE industrial shares reached \$176.9 billion, a 20.5 percent increase over 1970. The quoted market value of mines and oils for the year was down 10 per cent from 1970 to \$6.5 billion.

The table directly 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 the next page ranks the 40 most actively traded industrials listed on The Toronto Stock Exchange in order of share volume traded excluding any shares with a closing price below \$5.00 at year-end.

The 15 most actively traded mines and oils, on page 27, were selected according to the highest share volume with a closing price of more than \$1.00 as at December 31, 1971.

Historic Composition of TSE Listings

YEAR	INDUSTRIAL	MINING & 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

30 Companies with Largest Revenue

Name of Company	Sales Revenue	Total Assets	Net Income
(Latest 12 months, in thousands of Dollars)			
Loblaws Companies Ltd.	\$2,589,035	\$560,895	\$4,990
Imperial Oil Ltd.	1,858,000	1,555,000	137,000
Distillers Corp.-Seagrams ¹	1,530,835	1,325,930	61,690
Ford Motor Co. of Canada	1,432,891	893,684	76,758
Alcan Aluminium ¹	1,359,081	2,212,511	62,161
Massey-Ferguson Ltd. ¹	1,029,338	1,011,028	9,255
George Weston Ltd.	1,019,395	443,146	13,289
Bell Canada	998,030	3,370,255	140,226
Canada Packers Ltd.	919,878	186,884	9,589
Dominion Stores Ltd.	883,285	157,046	3,461
Int'l Nickel Co. of Canada ¹	866,663	1,827,357	134,307
Royal Bank of Canada	859,730	12,953,578	43,371
Steinberg's Ltd.	801,630	266,685	10,228
Shell Canada Ltd. ²	774,815	957,989	58,008
Cdn. Imperial Bank of Commerce	751,564	11,400,000	102,237
Gulf Oil Canada	742,444	1,128,100	42,841
Simpson-Sears Ltd.	721,575	479,114	16,847
Hiram Walker-Gooderham & Worts ^{1&3}	713,606	641,965	51,050
Steel Co. of Canada	692,624	921,214	58,878
MacMillan Bloedel Ltd.	683,916	834,275	19,426
Bank of Montreal	679,803	10,165,397	33,028
Canadian Pacific Limited	646,171	2,262,557	56,345
Rothmans of Pall Mall ³	631,409	410,159	12,080
Canada Safeway	571,211	202,400	10,606
Imasco Ltd. ³	561,223	243,151	16,865
Hudson's Bay Company	540,379	316,113	12,186
Bank of Nova Scotia	522,434	7,085,212	28,300
Domtar Ltd.	509,438	531,609	10,118
Canadian General Electric	484,992	409,922	15,309
Noranda Mines Ltd.	477,494	871,319	63,394

1. Accounts stated in U.S. funds

2. Excise tax excluded

3. Excise tax not excluded

40 Most Actively Traded Canadian Industrials with Corporate Performance

Name of Company	Shares Traded	Latest 12 Month Net Income (000's omitted)	Sales or Operating Revenue (000's omitted)	1971 Closing Prices	1970 Closing Prices	Net Change	Indicated Dividend Rate	Yield %
Imperial Oil Ltd.	7,379,064	137,000	1,858,000	\$31 ½	\$20 ½	+\$11	\$.65 (2)	2.09
Canadian Pacific Ltd.	6,368,495	56,345	646,171	13 ¾	13 ¾ (5)	+ ¼	.68	4.90
Int'l Nickel Co. of Can. Ltd.	5,863,615	134,307 (1)	866,663 (1)	32.00	45 ¾	-13 ¾	1.00 (1)	3.13
Bank of Montreal (The)	3,341,869	33,028	679,803	18 ¼	14 ¾	-3 ¾	.82 (2)	4.49
Alcan Aluminium Ltd.	2,969,193	62,161 (1)	1,359,081 (1)	18 ¼	23 ½	-4 ¾	1.00 (1)	5.48
Cdn. Industrial Gas & Oil Ltd.	2,817,914	8,977	38,835	9 ¾	12 ¾	-3	....	....
Cdn. Imperial Bank of Commerce	2,594,665	102,237	751,564	24 ¾	20.00	+4 ¾	.76 (2)	3.12
Abitibi Paper Company	2,515,407	4,840	278,209	7 ¾	8 ¾	-1	.05 (4)	0.70
Northern & Central Gas Corp. Ltd.	2,406,361	16,530	188,329	14 ¾	15 ½	-1 ½	.60	4.17
Steel Company of Canada (The)	2,367,301	58,878	692,624	26 ¼	26 ¾	- ¾	1.20	4.57
Bow Valley Industries Ltd.	2,297,477	504	42,038	27 ½	19 ¼	+7 ¾	.10	0.37
Union Gas Co. of Canada Ltd.	2,270,399	13,149	126,706	14 ¾	15 ¾	- ¾	.58	3.93
Brascan Ltd.	2,185,532	81,376 (1)	410,725 (1)	18 ½	15 ½	+2 ¾	1.00 (1)(2)	5.52
Bell Canada	2,154,674	140,226	998,030	46 ½	46 ¾	- ¾	2.65	5.70
Oshawa Group	2,031,918	4,086	477,331	11 ¾	10.00	+1 ½	.25	2.25
Husky Oil Canada Ltd.	1,974,472	10,009	193,850	16.00	15 ¾	- ¾	.15	0.94
Royal Bank of Canada (The)	1,972,116	43,371	859,730	28 ¾	23.00	+5 ¼	.88	3.13
Massey-Ferguson Ltd.	1,883,570	9,255 (1)	1,029,338 (1)	11 ½	10 ¾	+ ¾	....	....
Home Oil Co. Ltd. Cl. "A"	1,819,987	7,502	33,128	33 ¾	27 ¼	+6 ½	.50	1.49
Consumers Gas Co. (The)	1,814,316	20,973	155,964	19 ¾	19 ¾	+ ½	.88	4.48
Noranda Mines Ltd.	1,742,355	63,394	477,494	33.00	29.00	+4.00	1.20	3.64
Gulf Oil Canada Ltd.	1,652,124	42,841	742,444	25.00	20 ¾	+4 ¾	.60	2.40
Moore Corporation Ltd.	1,633,882	39,019 (1)	441,875 (1)	38.00	34 ¾	+3 ¼	.60 (1)	1.58
Bank of Nova Scotia (The)	1,590,249	28,300	522,434	30 ¾	22.00	+3 ¾	.94 (2)	3.09
Inter-Prov. Pipe Line Co.	1,516,094	33,732	142,298	29 ½	27 ¾	+1 ¾	.88	2.98
Dom. Foundries & Steel Ltd.	1,454,091	30,187	381,560	24 ¾	23 ¾	+ ¼	.90	3.73
Distillers Corp-Seagrams Ltd.	1,444,975	61,690 (1)	1,530,835 (1)	29 ¾	25.00 (5)	+4 ¾	.70	2.34
Simpson's Ltd.	1,407,160	15,431	322,875	22.00	17 ¾	+4 ¾	.40	1.82
MacMillan Bloedel Ltd.	1,378,562	19,426	683,916	25 ¾	27 ¾	-1 ¾	.50	1.94
Walker-Goodeham & Worts Ltd. Hiram	1,351,203	51,050 (1)	713,606 (1)	41 ¾	39 ½	+2 ¼	1.45	3.47
Reed Shaw Osler Ltd.	1,317,724	2,063	17,905	9.00	6 ¾ (5)	+2 ¼	.16	1.78
Canada Permanent Mortgage Corp.	1,314,825	8,730	135,940	17 ¼	11.00	+6 ¼	.56	3.25
Pembina Pipe Line Ltd. Cl. "A"	1,308,960	2,943	12,877	6 ¾	20.00	-13 ¾	....	....
Algoma Steel Corp. Ltd. (The)	1,296,243	13,735	262,105	13 ¼	15.00	-1 ¾	.50	3.77
Cominco Ltd.	1,286,058	11,362	241,983	22 ¾	23 ¾	-1 ½	.70	3.13
Power Corp.	1,247,269	8,434	12,634	5 ¾	6.00	- ¾	.05	.98
Domtar Ltd.	1,222,927	10,118	509,438	12 ¼	15.00	-2 ¾	.60	4.90
Cdn. Tire Corporation Cl. "A"	1,213,432	110,972	221,818	35 ¾	25 ¾	+10 ¾	.20	.56
Kaps Transport Ltd.	1,209,882	806	17,059	7 ¾	9 ¼	-1 ½	.10	1.27
Toronto Dominion Bank (The)	1,208,177	23,342	438,458	29 ¾	20.00	+9 ¾	.84	2.88

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

15 Most Active Mines and Oils 1971

Name of Company	Volume	1971 Close	1970 Close	Net change
Cons. Rambler Mines Ltd.	5,484,072	\$1.55	\$.94	+\$.61
Barymin Explorations Ltd.	4,200,056	1.24	.38	+ .86
Lochiel Explorations Ltd.	3,877,277	1.53	Listed Jan. 25, 1971	
Spooner Mines & Oils Ltd.	3,797,605	1.07	1.83	- .76
B.P. Oil & Gas Ltd.	3,572,137	6.15	5.95	+ .20
Dominion Explorers Ltd.	3,393,577	1.40	1.40	-----
Ulster Petroleum Ltd.	3,328,506	1.45	2.53	-1.08
Houston Oils Ltd.	3,174,468	1.85	2.02	- .17
Mill City Petroleum Ltd.	2,900,265	1.75	1.83	- .08
Place Gas & Oil Ltd.	2,890,510	1.00	1.29	- .29
Giant Mascot Mines Ltd.	2,759,688	4.80	3.90	+ .90
Pan Ocean Oil Corp.	2,659,143	11 ¾	Listed Feb. 18, 1971	
Dynamic Petroleum Products Ltd.	2,585,708	1.10	1.20	- .10
Sherritt Gordon Mines Ltd.	2,470,942	14 ¼	16 ¾	- 1 ¾
Chemalloy Minerals Ltd.	2,408,249	2.00	1.60	- .40

Canadian Business and Economic Indicators

(All figures in millions unless otherwise stated)

	1971	1970	1970-71 % change*	1969	1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962
OUTPUT											
Gross National Product											
Market Prices (\$)	92,915**	84,468	+ 10.0	78,560	71,388	65,722	61,421	54,897	49,783	45,465	42,353
In Constant (1961) Dollars	67,640 ¹	63,210	+ 6.9	61,214	58,259	55,517	53,650	50,149	47,050	43,996	41,778
Production Indices ³ (1961 = 100)											
Industrial Production	181.1 ⁷	172.3	+ 4.9	168.7	161.1	150.8	146.0	137.0	126.6	115.2	108.3
Goods Producing Industries (excluding agriculture)	174.2 ⁷	167.6	- 3.1	165.0	157.9	148.5	144.8	135.6	124.9	113.7	107.8
Service Producing Industries	167.5 ⁷	158.2	+ 4.7	152.7	145.8	140.0	132.5	124.4	116.9	100.0	105.1
Mining	186.3 ⁷	174.8	+ 3.4	150.8	152.4	142.1	134.2	131.9	126.0	112.1	106.2
Manufacturing	176.5 ⁷	169.5	- 6.4	171.0	162.5	152.3	148.7	138.8	127.4	116.2	109.0
PERSONAL SECTOR											
Total Personal Income (\$)	74,044 ¹	66,100	+ 11.6	61,398	55,213	50,208	45,702	40,591	36,618	34,109	31,966
Consumer Expenditure (\$)	54,168 ¹	48,995	+ 9.9	46,531	42,360	38,998	36,057	33,134	30,647	28,364	26,636
Consumer Credit (\$)	11,940 ¹	11,394	+ 6.8	10,856	9,592	8,375	7,556	6,943	6,056	5,270	4,694
INTERNATIONAL SECTOR											
Export of goods and services (\$)	22,500 ¹	20,969	+ 8.3	18,404	16,692	14,708	13,088	11,223	10,540	9,102	8,265
Imports of goods and services (\$)	22,560 ¹	19,833	+ 11.7	19,342	16,996	15,280	14,260	12,343	10,915	9,562	9,045
Merchandise Trade Balance (\$)	+ 2,245	+ 3,007	- 25.0	+ 861	+ 1,375	+ 566	+ 224	+ 118	+ 701	+ 503	+ 184
Balance of International Payments (\$)	+ 896 ¹	1663	- 42.1	+ 65	+ 349	+ 20	- 359	+ 159	+ 364	+ 145	+ 154
(1971 9 mos. total)											
Canadian Dollars in U.S. Funds											
High	100.36	99.69	+ 0.7	93.24	93.24	93.24	93.16	93.19	93.24	92.94	95.83
Low	97.53	93.05	+ 4.8	92.38	91.74	92.30	92.25	92.17	92.38	92.11	91.74
BUSINESS SECTOR											
Corporate Profits; before taxes (\$)	8,684 ¹	7,364	- 14.3	7,852	7,442	6,774	6,913	6,574	6,043	5,078	4,607
Business gross fixed capital formation (\$)	16,908 ¹	14,709	+ 13.5	14,017	12,831	12,471	12,560	10,808	9,151	7,539	6,922
Retail Trade (\$)	26,987 ⁷	27,846	+ 8.8	27,379	25,763	24,205	22,686	20,954	19,351	18,116	17,094
PRICES											
Consumer Price Index (1961 = 100)	133.4	129.7	+ 2.9	125.5	120.1	115.4	111.4	107.4	104.8	103.0	101.2
General Wholesale Price Index (1935-39 = 100)	289.9	286.4	+ 1.2	282.4	274.0	267.1	261.2	255.4	245.4	244.6	240.0

	1971	1970	1970-71 % change	1969	1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962
CONSTRUCTION											
New Residential Construction (\$)	4,632 ¹	3,537	+ 35.9	3,843	3,254	2,809	2,609	2,635	2,384	1,960	1,856
New Non-Residential Construction (\$)	5,760 ¹	5,253	+ 8.6	4,773	4,542	4,533	4,648	3,860	3,233	2,700	2,489
Housing Starts ² (actual figure)	98,058	70,749	+ 38.6	78,404	75,339	72,534	70,642	75,441	77,079	77,158	74,443
Single Detached Dwellings	135,595	119,779	+ 13.2	132,011	121,539	91,589	63,832	84,124	88,579	71,466	55,652
Multiple Dwelling Units	233,653	190,528	+ 22.6	210,415	196,878	164,123	134,474	159,565	165,658	148,624	130,095
Total											
New Mortgages (NHA and Conventional) (\$)	2,212 ⁷	2,313	+ 38.6	2,240	2,250	1,785	1,339	1,714	1,582	1,363	1,034
(1971 9 mos. total)											

POPULATION

Population (in Thousands, June 1)	21,681	21,377	+ 1.4	21,061	20,744	20,405	20,015	19,644	19,290	18,931	18,583
Labour force (in thousands)	8,631	8,374	+ 3.1	8,095	7,919	7,694	7,420	7,141	6,933	6,748	6,615
% Unemployed	6.4	5.9	+ 8.1	4.7	4.8	4.1	3.6	3.9	4.7	5.5	5.9
Average Hourly Earnings ³ (1971 9 mos.) (\$)	3.25	3.02	+ 9.7	2.79	2.58	2.40	2.25	2.12	2.02	1.95	1.88

MONETARY SECTOR

Money Supply ⁶ (year-end total currency and chartered bank deposits) (\$)	37,882	32,066	+ 18.1	29,155	27,601	24,271	21,296	19,968	17,839	16,861	15,481
Treasury Bill Yields %											
91 day bills	4.79	7.78	- 38.4	7.81	7.01	5.95	5.20	4.56	3.90	3.94	5.51
High	2.96	4.39	- 48.3	6.21	5.48	3.96	4.58	3.61	3.53	3.19	3.01
Low	4.94	7.76	- 36.3	7.88	7.02	6.13	5.33	5.44	5.26	5.27	5.47
182 day bills	3.23	4.44	- 27.3	6.41	5.43	4.01	4.83	4.96	5.03	4.93	4.87
High	6.00	8.00	- 25.0	8.00	7.50	6.00	5.25	4.75	4.25	4.00	6.00
Low	4.75	6.00	- 20.8	6.50	6.00	4.50	4.75	4.25	4.00	3.50	3.30

CHARTERED BANKS

Chartered Bank Liquidity (more liquid assets as a per cent of total major assets)											
High	31.4	30.2	+ 4.0	31.5	33.0	32.3	31.1	33.3	34.0	35.0	38.0
Low	29.1	24.9	+ 16.9	25.7	28.6	30.0	28.8	29.5	32.0	34.0	30.0
Personal Savings Deposits ⁶ (in chartered banks at year-end) (\$)	17,528	16,468	+ 6.4	14,892	13,463	11,628	10,140	9,642	8,846	8,443	7,932
Loans (year-end) (\$)	18,621 ⁷	15,726	+ 19.3	14,886	13,252	11,847	10,455	9,751	8,222	7,119	6,445
Business	10,571 ⁷	8,900	+ 18.3	8,654	7,589	6,929	6,171	5,773	4,929	4,354	4,038
Personal	5,670 ⁷	4,663	+ 23.9	4,157	3,671	2,984	2,469	2,870	2,324	1,896	1,625

FOOTNOTES

SOURCES: STATISTICS CANADA, CANADIAN STATISTICAL REVIEW DECEMBER 1971; BANK OF CANADA REVIEW JANUARY 1972. * Where figures incomplete % change is based on comparable figures for 1970; ** Estimate;

1. 9 month seasonally adjusted @ annual rates;
2. September 1971;
3. STATISTICS CANADA Index of Real Domestic Product;
4. Canadian Central Mortgage and Housing Corporation, Canadian Housing Statistics;
5. Annual manufacturing wage;
6. Average of Wednesdays in December;
7. November 1971.

Review of Canadian Debt & Equity Issues

1961 - 1971 third quarter ... Millions of Dollars

— CANADIAN BOND ISSUES —

	FEDERAL			PROVINCIAL			MUNICIPAL			CORPORATE			OTHERS ¹			TOTALS		
	Gross New Issues	Net New Issues	Retire-ments	Gross New Issues	Net New Issues	Retire-ments	Gross New Issues	Net New Issues	Retire-ments	Gross New Issues	Net New Issues	Retire-ments	Gross New Issues	Net New Issues	Retire-ments	Gross New Issues	Net New Issues	Retire-ments
1961	3429	990	48	1176	944	48	517	333	369	905	49	28	49	28	6076	2664		
1962	3442	521	86	1313	704	76	509	244	445	921	28	10	28	10	6213	1924		
1963	3436	752	76	1435	897	88	626	374	691	1107	41	30	41	30	6645	2744		
1964	3383	557	85	1503	940	85	704	401	821	1380	30	11	30	11	7000	2730		
1965	2874	-62	203	1469	759	203	536	248	1340	1942	53	39	53	39	6904	2324		
1966	4159	410	95	2187	1566	95	678	349	1013	1672	82	33	82	33	8748	3371		
1967	3694	615	57	2846	2050	57	773	466	902	1549	81	46	81	46	8943	4079		
1968	6597	1175	57	2799	1973	57	545	297	778	1540	101	79	101	79	11582	4302		
1969	6440	269	83	2946	1963	83	591	182	918	1713	131	65	131	65	11821	3397		
1970	4359	1114	154	3022	2039	154	670	347	1557	2335	145	114	145	114	10531	5171		
1970 (9 mos.)	1666	-264	142	2270	1624	142	457	221	891	1435	89	73	89	73	5917	2545		
1971 (9 mos.)	1879	355	12	2549	1791	12	375	137	1430	1896	71	41	71	41	6770	3754		

— BONDS FINANCED FROM ABROAD² —

	FEDERAL			PROVINCIAL			MUNICIPAL		
	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retire-ments	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retire-ments	International Trading in Outstanding Bonds	New Issues	Retire-ments
1961	75	37	48	-10	66	24	3	47	38
1962	50	156	86	9	148	22	10	74	41
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	1063	91	-6	177	88
1970	-21	26	154	-4	525	111	-8	65	90
1970 (9 mos.)	-21	18	142	-5	510	89	-7	62	59
1971 (9 mos.)	-36	18	12	-12	513	251	-9	21	61

BOND TOTALS

CORPORATE

	International Trading in		International Trading in	
	Outstanding Bonds	New Issues	Outstanding Bonds	New Issues
1961	-7	354	61	504
1962	-5	331	64	709
1963	-5	392	39	970
1964	-3	414	77	1078
1965	-17	807	55	1216
1966	-17	751	-104	1408
1967	-15	315	-57	1270
1968	-12	586	-70	1850
1969	-3	597	2	1877
1970	-6	538	-39	1154
1970 (9 mos.)	-4	370	-37	960
1971 (9 mos.)	-19	306	-76	858
				385
				555

STOCK ISSUES

STOCKS FINANCED FROM ABROAD²

CANADIAN STOCK ISSUES

	COMMON		PREFERRED		TOTALS		International Trading in		Retire-ments
	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	Gross New Issues	Net New Issues	Outstanding Cdn. Stocks	New Issues	
1961	396	294	61	-65	457	229	39	44	55
1962	259	257	92	64	351	321	-115	20	30
1963	249	-96	165	49	414	-47	-170	14	80
1964	409	270	116	48	525	318	-98	22	58
1965	293	289	255	149	548	438	-274	24	7
1966	389	388	238	177	627	565	-136	57	4
1967	268	267	221	180	449	448	12	37	1
1968	445	433	147	122	592	555	114	67	5
1969	845	844	162	144	1007	988	53	212	2
1970	240	240	130	105	370	345	-147	65	-
1970 (9 mos.)	196	196	129	110	325	306	-119	49	-
1971 (9 mos.)	130	130	126	122	256	252	-128	19	2

SOURCES: Bank of Canada Statistical Summary 1969 Supplement and December 1971 and Statistics Canada Quarterly Estimates of Canadian Balance of International Payments.

1. Consists of Canadian institutions (religious etc.) and Canadian dollar issues of foreign debtors.
2. Retirements signify an outflow.

Ten Year Summary of Trends on

STOCK LIST	1971	1970	1969
*Number of stocks listed	1,172	1,177	1,155
*Number of issues (Industrials)	829	817	794
*Number of issues (Mines & Oils)	343	360	361
Number of new companies listed (Industrials)	36	33	70
Number of new companies listed (Mines & Oils)	18	12	16
Number of supplementary listings	7	9	13
Number of rights issued	21	18	26
Number of warrants issued	9	2	18
Number of stock splits	20	16	41
Number of delistings (Industrials)	36	20	30
Number of delistings (Mines & Oils)	37	12	18
TRADING			
Share volume traded (000's omitted)	545,768	522,909	871,932
Value of shares traded (000's omitted)	\$ 4,715,695	\$ 3,653,783	\$ 5,765,171
Transactions (000's omitted)	1,746	1,601	2,549
QUOTED MARKET VALUE			
*Quoted market values (Industrials)(000's omitted)	\$ 176,927,869	\$ 146,832,563	\$ 140,148,936
*Quoted market values (Mines & Oils)(000's omitted)	\$ 6,463,223	\$ 7,161,483	\$ 7,425,356
*Total quoted market values (000's omitted)	\$ 183,391,092	\$ 153,994,046	\$ 147,574,292
OUTSTANDING SHARES			
Number of outstanding shares (Industrials)(000's omitted)	5,761,344	4,008,150	3,345,282
Number of outstanding shares (Mines & Oils)(000's omitted)	1,578,093	1,612,525	1,533,118
Total number of outstanding shares (000's omitted)	7,339,437	5,620,675	4,878,400
NEW FINANCING (rights, underwriting and option agreements)			
New risk capital (Industrials)(000,000 omitted)	\$ 135.2	\$ 189.1	\$ 219.3
New risk capital (Mines & Oils)(000,000 omitted)	\$ 28.6	\$ 140.8	\$ 31.1
Total new risk capital (000,000 omitted)	\$ 163.8	\$ 329.9	\$ 250.4
SEAT SALES			
Price of TSE seats			
High	\$ 95,000	\$ 132,500	\$ 125,000
Low	80,000	115,000	125,000
Number of seat transactions	2	4	14 **
TOTAL VOLUME & VALUE OF TRADING ON ALL CANADIAN EXCHANGES			
Share volume traded (000's omitted)	1,479,720	1,337,189	2,015,850
Value of shares traded (000's omitted)	\$ 6,515,106	\$ 5,331,067	\$ 8,623,534

*As at December 31, 1971 **Issue of 13 treasury seats increased number of seats N.A. = Not Available

The Toronto Stock Exchange

	1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962
	1,106	1,079	1,098	1,108	1,109	1,098	1,121
	742	702	684	673	657	641	642
	364	377	414	435	452	457	479
	45	22	18	27	23	16	41
	8	2	6	8	6	4	7
	18	10	14	15	12	14	8
	20	16	17	28	25	15	10
	6	6	7	4	7	16	16
	21	20	27	14	22	17	21
	19	18	17	26	23	36	32
	14	35	6	8	7	16	14
	911,692	819,147	971,442	934,240	1,314,656	808,852	804,498
\$	5,015,035	\$ 3,521,312	\$ 2,877,191	\$ 3,199,063	\$ 3,050,579	\$ 2,143,888	\$ 2,063,820
	2,584	2,045	2,015	2,084	2,267	1,612	1,665
\$	134,593,500	\$ 120,936,768	\$ 90,091,634	\$ 99,653,981	\$ 92,558,413	\$ 72,781,323	\$ 46,951,628
\$	7,655,021	\$ 6,671,186	\$ 4,959,438	\$ 4,779,173	\$ 4,120,326	\$ 7,082,221	\$ 6,205,328
\$	142,248,521	\$ 127,607,954	\$ 95,051,072	\$ 104,433,154	\$ 96,678,739	\$ 79,863,544	\$ 53,156,956
	2,758,430	2,377,376	2,086,459	1,890,146	N.A.	N.A.	N.A.
	1,511,118	1,566,702	1,583,648	1,766,801	N.A.	N.A.	N.A.
	4,269,548	3,944,078	3,670,107	3,656,947	N.A.	N.A.	N.A.
\$	128.8	\$ 43.0	\$ 177.0	\$ 326.9	\$ 115.8	\$ 56.8	\$ N.A.
\$	21.7	\$ 90.5	\$ 23.6	\$ 26.6	\$ 40.4	\$ 23.0	\$ 33
\$	150.5	\$ 133.5	\$ 200.6	\$ 353.5	\$ 156.2	\$ 79.8	\$ 33
\$	98,000	\$ 92,000	\$ 105,000	\$ 105,000	\$ 75,000	\$ 71,000	\$ 101,000
	98,000	65,000	90,000	90,000	70,000	60,000	90,000
	1	7	2	3	5	2	4
	1,791,871	1,487,765	1,650,243	1,699,618	1,930,103	1,100,188	1,075,034
\$	7,228,984	\$ 5,193,338	\$ 4,236,841	\$ 4,766,312	\$ 4,401,840	\$ 3,148,379	\$ 3,003,363

LEGISLATION

INCOME TAX ACT

A decade of extensive investigation and public debate on tax reform in Canada reached its culmination on December 23, 1971 with the giving of Royal Assent to Bill C-259, An Act to Amend the Income Tax Act. Introduced in conjunction with the June Budget, the Act essentially broadens the tax base, reduces the tax burden on lower income levels and encourages Canadian ownership and investments. Its main objective is to achieve a more equitable system of taxation.

Included in the broader tax base are capital gains, 50 per cent of which are to be taxed as income. Capital losses are deductible up to \$1,000, and any excess of loss over the \$1,000 figure may be applied to the previous year, or any number of future years, until absorbed.

The general tax rate for corporations is to be reduced annually by 1% from the present level of 50% to 46% by 1976. The requirements for small business preferential tax treatment have been broadened somewhat by the Act. With limited exceptions intercorporate dividends are to remain tax free.

As part of government policy to encourage Canadian investment and control of the economy the Income Tax Act embodies numerous provisions to further facilitate such ends. The dividend tax credit was increased to 33 1/3% on dividend income from Canadian corporations although the method of application differs somewhat from the previous 20% credit. Canadian corporations will be allowed to deduct interest on loans used to finance the takeover of another company.

The Act provides tax incentives to encourage Canadian investment by two classes of pooled funds. A Mutual fund or closed end fund may qualify for preferential tax treatment if it derives not less than 85 per cent of its gross revenue for the year from sources in Canada; this preferential treatment has been carried over from the previous Act. A Pension fund may qualify for preferential tax treatment if no more than 10 per cent of its assets are invested in companies listed on other than Canadian stock exchanges.

The three year tax exemption previously granted to new mines has been repealed and replaced by an accelerated write-off of capital equipment and on-site facilities. After 1976 the present system of depletion allowance is to be replaced by an earned depletion allowance system for mining and oil companies.

Major adjustments were made in the personal income tax area to include a broader range of items in the tax base along with increased exemptions, some of which did not exist in the previous Act.

THE COMPETITION ACT

As a result of modern developments in Canada's market economy and suggestions contained in an Economic Council of Canada study of competition in 1969, Bill C-256, The Competition Act, was introduced to Parliament in 1971 to provide for a more effective competition policy and to replace the inadequate Combines Investigation Act. In addition to presenting a more precise and comprehensive statement of prohibited anti-competitive or pricing practices, the Act proposes to extend jurisdiction to cover the service industry, which had previously been excluded.

Civil law is proposed to supplement the present total reliance on criminal law proceedings dealing with competition matters. The Competitive Practices Tribunal, a quasi-judicial body to be established by the Act, would concern itself with the civil law provisions of the Act. This would include examination of all mergers involving sales or assets in excess of \$5 million. The Tribunal's procedural and decision-making conduct would be governed by criteria ensuring the public and national interest. After much initial public debate and discussion Bill C-256 was withdrawn but is expected to be reintroduced in a revised form this year.

THE CANADA DEVELOPMENT CORPORATION ACT

First officially announced in 1963, the concept of the Canada Development Corporation was presented in full legislative form to the Canadian

Parliament in early 1971 and received Royal Assent later in the year. The Act is designed to provide an institution that "will be able to work closely with other members of the Canadian business and financial community and provide Canadian entrepreneurship with the access to more substantial concentrations of Canadian capital required to ensure a greater Canadian presence in the growth of our economy."

As a private corporation the C.D.C. is empowered to acquire and rationalize companies where competitiveness may be improved. The large equity investments which the C.D.C. will be capable of making will be aimed at ensuring Canadian control.

The \$2 billion capitalization of the corporation is equally divided between 200 million common shares, and \$1 billion in preference shares. Initially the government is to hold all the issued shares but it is intended that the common shares will later be sold to Canadian citizens and residents. The preferred shares may be held by non-residents. Apart from shares or securities received in exchange for the sale of Crown companies to the C.D.C. the government is not to hold more than \$250 million in shares of the C.D.C. Among the powers granted the Corporation is the ability to apply for listing on any stock exchange, to lend money, to provide guarantees, or assist corporations in other ways. The Act also authorizes the sale of the government's interest, entirely or partially, in Polymer Corporation Ltd., Eldorado Nuclear Ltd., Panarctic Oils Ltd., and Northern Transportation Company Ltd. Since the C.D.C. is created by an act of Parliament any change in the capital structure, objects and powers of the corporation passed by the directors and shareholders will require approval by Parliament.

Following the enactment of the legislation a Board of Directors has been appointed and a Chairman and President elected.

INVESTMENT COMPANIES ACT

Originating in 1968 as a Senate bill, the Investment Companies Act received Royal Assent in April of 1971. Essentially the Act is designed to tighten regulation of federally incorporated companies which primarily carry on investment business as defined. Included in the provisions of the Act is a restriction on non-resident ownership of sales finance companies.

In addition there are provisions for financial reporting requirements, prohibited loans and investments, as well as providing the Minister responsible with investigative powers. The broad disclosure requirements will enable the government to maintain adequate surveillance of companies regulated by the legislation. The Act also empowers the government to regulate and to assist such federally incorporated companies, with short term loans, if it appears they are in financial difficulty.

ONTARIO — AN ACT TO AMEND THE SECURITIES ACT 1966

As a result of recommendations of the "Report of the Committee of the Ontario Securities Commission on the Problems of Disclosure Raised for Investors by Business Combinations and Private Placements" in 1970, amendments were made to the Ontario Securities Act, 1966, in the past year. The amendments require more complete disclosure on takeover bids and clarification of the rights and obligations of those parties involved.

The Act also establishes the date of trade as the date of ownership with regard to insider reporting; previously the date of delivery was allowed. The amended Act also provides for broader disclosure requirements in the case of private placements. Other amendments contained in the Act refine the definition of earnings per share and incorporate, in pertinent sections, the Business Corporations Act of 1970.

QUEBEC — AN ACT TO AMEND THE SECURITIES ACT

In July of 1971, the National Assembly of Quebec instituted amendments to the province's Securities Act. The legislation provides for more adequate regulation of insider trading, proxy solicitation and corporate disclosure. The Quebec Securities Commission, through the amendments, is given authority to review the operation of any stock exchange in Quebec in addition to making decisions or giving instructions, directions or orders to these institutions in matters interpreted to affect the public interest. In turn anyone who feels he has been wronged by a Quebec exchange decision may appeal such decision to the Commission. Other amend-

ments pertain to the organization and administration of the Q.S.C. and to facilitating the transfer of shares in private companies.

The Lieutenant-Governor in Council is authorized by the Act to appoint a director of the Commission charged with the granting, suspension, or cancellation of registrations and the supervision of brokerage operations, investment counsels and securities salesmen in accordance with the standards of the Commission. Any decision of the director may be appealed to the Commission. Decisions of the Commission are subject to the right of appeal to the Provincial Court within 30 days of the decision.

NATIONAL POLICIES OF PROVINCIAL SECURITIES COMMISSIONS

A significant advance in the area of securities administration was achieved at a Special Conference of the Securities Administrators for the provinces of Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Ontario, Prince Edward Island, Quebec and Saskatchewan in 1971. After reviewing the stated policies of each of the provinces it became apparent that the uniformity of many of these policies would facilitate the publication of these policies as "National Policies" after mutual agreement was reached.

The uniformity of policies peculiar to the Ontario-style Act which was adopted by Alberta, British Columbia, Manitoba and Saskatchewan led to agreement by these provinces to publish additional policies as "Uniform Act Policies".

Provincial policies will continue to reflect local differences in legislation, regulation, and procedures.

REPORTS

ONTARIO — REPORT OF THE INTERDEPARTMENTAL TASK FORCE ON FOREIGN INVESTMENT

Prepared by six government economists from the Department of Treasury and Economics, Trade and Development, and Financial and Commercial Affairs, the Task Force Report is intended as a background study to ensure that the Provincial interests could usefully be presented in public debate.

In an effort to bring about a better understanding of the issue of foreign investment and to air the basic options open to the Ontario government before formulating its policies the Report notes the unique situation that foreign controlled firms have created in Canada.

Foreign investment which is more extensive in Canada than any other advanced country, the Report notes, has recently lessened self-confidence and created problems; extending from the growing service costs of external debt and restraints on the effectiveness of our economic policies to a weakening of indigenous economic development.

The task force is of the opinion that only a slight drop in gross national product would occur if new capital inflows were curtailed provided that a high percentage of the profits of existing non-resident controlled companies were reinvested. Considering the size of the foreign controlled sector of the economy and the necessity to maintain a healthy investment climate in order to avoid a worsening of the unemployment situation the task force concludes that "any new Canadian policies on foreign investment must contain a high degree of moderation".

The Report calls for explicit and collectively defined policy orientations on the part of the federal and provincial governments.

In the belief that moderate economic nationalism, as opposed to an "open door" policy, will lead to a reversal of the present trends without endangering economic stability, the task force made the following recommendations:

1. that the government of Ontario espouse moderate Canadian nationalism in formulating policy;
2. that Ontario present its views on the issue to the federal government as a contribution to shaping national policy;
3. that moderation and flexibility be inherent to such a policy to ensure its successful implementation;
4. that Canadianizing industries quickly through radical measures should be avoided due to the fear, uncertainty and possible investment crisis that would occur.

The Report concludes that additional policies on foreign investment beyond those already effective in Ontario will require meaningful cooperation with the federal and other provincial governments.

THE CANADIAN FORUM REPORT ON FOREIGN OWNERSHIP

An independent Toronto monthly magazine, The Canadian Forum, published excerpts from a Cabinet document on foreign ownership. "Domestic Control of the National Economic Environment: the Problems of Foreign Ownership and Control", was confirmed by the federal government to represent excerpts from an official document. The federal government denied that the document was the final report of the government's task force on foreign ownership headed by Revenue Minister Herb Grey or in any way a statement of government policy.

Although the report finds that foreign ownership and control is continuing to increase in both absolute and relative terms the rate of increase has slowed somewhat in the 1960's relative to the 1950's. Most of the growth, the Report finds, has come from multinational firms principally based in the United States. The Report also states the policies of these multinational firms often conflict with national objectives.

In noting the inevitable growth of global corporations the Report suggests that the traditional tools of controlling the business environment - taxes, tariffs, competition and monetary policy - will not suffice.

In dealing with the issue the Report examines three alternative approaches to meet the problems and opportunities presented by foreign investment. The alternatives are: the introduction of a screening process; further identification of key sectors where Canadian ownership would be protected and foreign investment controlled; and the introduction of compulsory Canadian shareholding and fixed rules relating to the appointment of Canadian directors and managers etc. After examining these approaches, the Report recommends adoption of a screening process as part of a national industrial policy. The Report views such a screening process as a flexible institutional instrument for dealing with the problems of direct foreign investment, focusing primarily on those cases of economic significance. The creation of a screening agency to examine the acceptability of all proposed major investments of non-residents would give the government bargaining power to pursue greater Canadian participation through licencing and joint ventures and could promote a policy of diversification in sources of input.

The other two approaches analyzed in the Report failed to meet the criteria for endorsement because they would either restrict flexibility or would realize only minimal benefits.

ONTARIO - POLICY ON FOREIGN OWNERSHIP OF THE SECURITIES INDUSTRY

During 1971 the Government of the Province of Ontario publicly adopted the concept of the securities industry as a key sector. It is the view of the provincial government that "...the Canadian investment community, which has assumed the responsibility for the direction of vast sums of capital in this country, is no less important" than those areas which presently have constraints on non-resident ownership.

Under the regulations of the Ontario Securities Act, 1966, the Ontario Securities Commission was given the authority to implement the government's policy. The regulations would restrict to 25% the non-resident ownership of a securities firm; with no single non-resident permitted to own more than 10%. The provincial policy extends its applications beyond dealers who are members of the Investment Dealers Association and the Exchange to underwriters and advisors registered in the province.

Initially, existing registrants who exceed the non-resident ownership limits are to be exempted under a "grandfather" provision of the regulation. New registrants must comply with the ownership limits. However, should there be any change in the status of existing registrants, the non-resident component must be reduced immediately to the 25% limit.

On the request of the Prime Minister of Ontario the Ontario Securities Commission appointed an Industry Ownership Committee to further examine the problems inherent in non-resident ownership of securities registrants and the requirements and sources of capital available to the investment community, including public financing.

Much of the impetus for the examination of the industry's ownership stems from the Moore Committee, a "Committee to Study the Requirements and Sources of Capital for the Canadian Securities Industry and the Implication of Non-Resident Capital", whose report was presented in May, 1970, after a year of intensive investigation.

The Moore Committee was sponsored by the Investment Dealer's Association and the four major Canadian stock exchanges. After publication of the Report, its sponsors appointed a Joint Industry Committee, with representation from each, to consider the Moore Report and make recommendations thereon. The Joint Industry Committee recommendations followed closely on the announcement of the new Ontario policy.

These studies by the industry across Canada led to a consensus that, at this point in time, full public ownership of brokerage firms is not desirable; further, that the securities industry is a key sector of our economy and as such should be substantially Canadian. A liberalization of the financing of securities firms has resulted from the studies that would allow these firms to raise outside capital from approved investors to a maximum of 40 per cent of a firm's invested capital with the provision that no more than 25 per cent of the participating or the voting securities are held by approved outside investors and that no outside investor hold in excess of 10 per cent of these securities.

The Toronto Stock Exchange submitted a brief to the OSC Industry Ownership Committee and subsequently expanded on its submission at the Committee's hearings.

Throughout the ownership review, the Exchange's position had been that the relative level of non-resident ownership should not be allowed to increase and further that no investment company should have the advantage of access to sources of capital which are not available to all other firms. Essentially the Exchange felt that a realistic method of ensuring that non-resident participation does not increase unduly is to limit the money available to expansion.

At the hearings before the Commission a common ground developed that the most practical way of realizing this goal would be to restrict the growth of capital in the non-resident firms in relation to the capital growth of the Canadian industry as a whole. The Exchange advanced a new proposal to ensure the present balance between the Canadian interest and non-resident interests in the industry would remain.

The new proposal advanced was as follows:

- A. The non-resident firms should have their capital frozen at levels during a recent fiscal year ending prior to March 31, 1971 and should not be permitted to obtain further capital, except in accordance with the following rules;
- B. Each such non-resident firm would be permitted to increase its capital, as established by the capital freeze, either from retained earnings or otherwise, at a rate equal to the average rate of increase of capital by the Canadian firms;
- C. Capital for these purposes would include both equity and loans;
- D. As an incentive to the non-resident firms to sell shares to Canadians, it proposed that they be granted an unlimited right to increase their equity capital by the sale of fully participating voting shares to Canadians on the same basis as Canadian firms may.

In its verbal comments on the new proposal the Exchange stressed that there should be adequate safeguards against borrowing from the non-resident parent firm or against parent companies guaranteeing loans of subsidiaries.

It was pointed out to the Commission that the amended proposal, if adopted, should be reviewed constantly to make certain that the non-resident role did not grow unduly and that it did not tend to concentrate in one part of the securities business.

The Exchange is awaiting the recommendations of the Industry Ownership Study Committee of the Ontario Securities Commission before proceeding with the formal changes which adoption of the proposals would require. Moreover, the other stock exchanges in Canada and the Investment Dealer's Association have yet to consider the new proposal advanced by The Toronto Stock Exchange and the Exchange must await their concurrence on these changes.

The situation at present is that no new non-resident controlled securities firms can obtain registration in Ontario. All non-resident firms must create a Canadian entity which will be responsive to Canadian regulation. The shares of such entity cannot be transferred unless to conform with the rule that securities firms should not be more than 25 per cent non-resident owned.

Unresolved are the questions of the extent of public ownership; and what, if any, restrictions should be placed on firms which presently have more than a 25 per cent non-resident ownership. The Study Committee of the Ontario Securities Commission is now considering these questions.

QUEBEC — STUDY OF THE SECURITIES INDUSTRY

A Committee under the chairmanship of L.P. Bouchard, Q.C., was commissioned by the Department of Financial Institutions, Companies And Cooperatives in June of 1970 to study the implications on the Quebec economy of the conclusions expressed in the Moore Report.

The interim Report notes that as the financial system is the basis of growth for the province the Committee concluded that because of Quebec's particular situation a principle concern should be for easier means of access to various sources of capital: "...it appears necessary that all appropriate measures be taken for Montreal to become a major national and international financial centre, for Quebec securities firms to operate efficiently in this environment of international competition and ensure better services to Quebec investors and institutions."

In order to further the international aspect of Quebec's securities markets the Committee recommends that, within acceptable limits, foreign securities firms be allowed to operate in Quebec in order to broaden the province's possible access to various sources of capital and to decrease Quebec's dependence on specific groups of non-Quebec firms. In addition foreign firms would be given access to Quebec stock exchanges under the criteria of the Quebec Securities Commission so as to ensure the province's control of the exchanges.

In order to assure a more rapid growth and a healthier financial structure the Committee declared itself in favour of facilitating the access of securities firms to both long and short-term sources of permanent capital and that the methods of obtaining capital should include allowing securities firms to issue their own securities and shares to the public under the guidance of the Q.S.C.

Greater competition in the securities industry recommended by the Committee could be ensured through the powers of the Q.S.C.

An essential consideration of the Committee is for a strong Quebec securities industry attainable through the leadership of Quebec firms in their own financial market and a larger part of national and international financing.

ECONOMIC COUNCIL OF CANADA

EIGHTH ANNUAL REVIEW

The rapidly growing scale and scope of government activities, federal, provincial and municipal has created an increased awareness among Canadians of the impact of government decisions.

The eighth annual review of the Economic Council of Canada, "Design for Decision-Making, An Application to Human Resources Policies", is devoted to an examination of the process of government decision-making. This Review was distinctly different from past reviews concerning itself with the evolution and evaluation of policies rather than the outcome and results.

The Council notes the rising government component of gross national product; increasing from 31.5% in 1961 to 35.5% in 1970. The increase is most notable in the provincial government sector due to the development of new areas of provincial administration such as medical, university and welfare programs.

An open, responsive and systematic approach towards public policy, endorsed in the Report by the E.C.C., will encourage public policy makers to examine and assess carefully the process and structure of their present policy making systems. Increased exposure of the policy making process could be assisted through regular government publication and dissemination of documents concerning current public policy issues and alternatives and by providing increased access to analytical and other background information.

PERFORMANCE IN PERSPECTIVE 1971

"Performance in Perspective, 1971," is a continuation of the Economic Council of Canada's appraisal reports of the nation's economic performance in relation to potentials and goals. The Report's attention was directed towards the shortcomings in Canada's economic performance over the past two years as measured against acceptable goals and standards of performance.

Employment is emphasized by the Council as the major task for Canada in the next few years. It is noted that in four out of the past six years the rate of job creation has not kept pace with the growth of the labour force. The Report states that an estimated annual growth rate of 6% over the next three years would bring the economy close to potential output with an unemployment rate of 3.8%. Once this is achieved the Council feels an annual growth rate of 5.2% would sustain the economy close to potential. Growth in domestic manufacturing is vitally important to attain these goals as net foreign demand has been showing some weakness recently, the Report concludes.

Employment requirements will be particularly strong in the 25-35 age group. The rate of employment growth for males in this group will have to be more than double that of the last half of the sixties. Consumer demand

of this group can produce substantial economic strength. The Report goes on to say "Any significant shortfall in meeting the employment needs of this group will produce serious economic and social strain in the 1970's."

An appendix to the Report examines the composition of the labour force over the past two decades. The changes which have occurred over the past 20 years in the composition of both the labour force and unemployment have produced a "tight" labour market situation. The continuing increase in the ratio of unemployment rates of all groups relative to prime age males (between 25 and 64) has resulted in a relatively tighter labour market. This scarcity of prime age males has contributed to an increase in wages for this group while serious unemployment persists in other sections of the labour market.

INTELLECTUAL AND INDUSTRIAL PROPERTY

"Intellectual and Industrial Property" is the third and final report in a series completed by the Economic Council of Canada directly affecting the work of the Department of Consumer and Corporate Affairs as a result of a federal government directive in 1966.

A series of recommendations are forwarded in the report for revision of the Patent Act, Copyright Act, Industrial Designs Act and the Trade Mark Act.

The Report is very critical of the Canadian patent system in that it fails to encourage industrial innovation and has acted as a trade barrier, has protected inefficient production and imposed high costs on the consumer.

A prime concern of the Council's Report is the taking out of patents in Canada by those who do not work them here thus preventing domestic manufacturing of the product. It is recommended that basic information with respect to minimum royalty fees, term and geographical extent of the patent licence should be made available to administrators of the licence.

While recommending the retention of the 17-year term of patents in some cases, the Council does make recommendations to broaden the exclusive rights five years after the application for the patent.

Canada's trademark laws, the Council notes, have resulted in improper business practices such as price discrimination, restrictive licencing agreements, resale price maintenance and import restrictions. The Council's recommendations are designed to prevent fraudulent or other misuse of trade marks.

Copyright laws should not be extended to computer programs. The Council feels this would only lead to difficulties in policing and regulation, and would produce a restriction on the information flow necessary to such a young and changing industry.

The Council views present industrial design policies as inadequate and recommends expansion of incentives to encourage better Canadian designs for both domestic and export trade.

The Report concludes that "In order for its economy to grow and develop satisfactorily a society must be innovative; to be innovative it must be well informed; to be well informed it must be good at the production, distribution and use of that knowledge."

SCIENCE COUNCIL OF CANADA

THE MULTINATIONAL FIRM, FOREIGN DIRECT INVESTMENT, AND CANADIAN SCIENCE POLICY

In 1970 the Science Council of Canada authorized a series of studies on various aspects of the Canadian industrial community. The "Multinational Firm, Foreign Direct Investment and Canadian Science Policy", is one of the resulting background studies by Dr. A. J. Cordell. The Council is of the opinion that ownership of industry has important implications for a national science policy particularly for "that part of the policy which is aimed at increasing the effectiveness and innovative capability of Canadian science-based manufacturing industry". The study examines the means by which Canadian affiliates are affected by the policies of their multinational parents particularly in relation to science policy.

The Report finds that the most common type of research and development found among multinational affiliates is principally directed at adapting the product to the Canadian market, and to transfer product technology from the parent.

Canada must learn to live with the multinational corporation, the Report concludes, and to have it contribute to the country's goals. The Report notes that the transfer of technology and management systems to the Canadian affiliate add to the competitive nature of the Canadian market but can also create a dependency on these transfers.

A trend towards continental rationalization of R & D, the study concludes, will tend to diminish the potential for innovative autonomy in the Canadian subsidiary.

It is noted in the study that exports and the capacity for innovation are not necessarily related for the individual subsidiary. The majority of export activity usually takes place on the basis of the ability of a particular subsidiary to service a particular market best.

The study suggests that the government take a position in negotiating for access to export markets. The negotiations should be directed towards securing for the subsidiary the total design, engineering and production process of a particular products or range of products. "In terms of total benefits to be derived, it is probably worthwhile to trade off export dollars for the ability to have a greater role in the R & D, design and engineering activities," the Report concludes.

INNOVATION IN A COLD CLIMATE

A decline in activity of science-based Canadian manufacturing prompted this report by the Council. The deterioration of production, employment and profits in this sector places many of Canada's recent investments in education, welfare and borrowed capital in jeopardy. The resource and service industries require a healthy manufacturing base in order to fulfil expectations of a better standard of living. The Council emphasizes that it is unsure about the resurgence in growth in industry based on technology. The present condition of the industry will not improve automatically. The Report notes that employment in these industries has remained static since 1968 while the stock of scientists, engineers and technologists has increased rapidly. A degree of urgency is attached to the situation as it is the technology based industries from which most was to be expected in the form of employment, profitability, tax revenue and consumer benefit.

The prime impediment to economic success in Canadian manufacturing cited by the Report is the lack of a good relationship between government and industry.

Substantial economic and social benefits could result from a national industrial strategy resulting from government and industry co-operation the Report concludes. Such a strategy would necessarily be based on a growing population of skilled people and a rich store of natural resources. Innovation is an integral part of this strategy; the Council in its conclusions calls for an assessment of the impediments now existing.

SENATE REPORT ON GROWTH, EMPLOYMENT AND PRICE STABILITY

The Standing Senate Committee on National Finance conducted two full months of intensive hearings involving Canadian and United States economists and business and labour experts to investigate and evaluate the federal government's management of the economy. The prime concern of the Report is with economic stabilization policy in Canada, i.e. how the government can stabilize economic growth and avoid extremes of unemployment and inflation.

Concentrating on long term recommendations of a general nature the Committee did come to some specific conclusions. The poor record of most varieties of controls, guidelines and income policies in fighting inflation led the Senators to be very skeptical of their use. Such policies, the Report states, pose a threat to personal freedom and economic dynamism apart from diverting attention from more effective anti-inflationary policies. The one exception for use of a general incomes policy is as a short term auxiliary instrument to bring about a psychological adjustment towards a less inflationary climate if there is a strong national consensus for such action. The Report recommends that the Prices and Incomes Commission become a federal-provincial body which would focus attention on unreasonable price or wage increase.

The Senators believe the economic policy-making process should be more visible. This would mean that the direction and impact that government policies have on the Canadian economy should be systematically estimated before and after the event. "Parliament and the public should be told more about these policy evaluations and about the process of economic decision-making."

The Report recommends that the Economic Council of Canada, by virtue of its expertise and representative character, examine and evaluate major achievement goals in relation to Canada's resources. A Commission for Economic Analysis composed of impartial economists recommended by the Senators would analyze economic performance and produce short term forecasts.

Canada must have "...economic goals and policies that are in significant measure our own." to survive world economic crises. The Committee feels that Canada has the potential for purposeful management of national economic stabilization policies capable of reducing to a significant degree the influences of the world economy.

PROPOSALS FOR A NEW BUSINESS CORPORATIONS LAW FOR CANADA

A task force headed by Dr. R. W. V. Dickerson produced the results of four years of comprehensive examination and recommendations on all aspects of corporate law in June of 1971. It is desired by the Department of Consumer and Corporate Affairs that the Report will stimulate public comment and criticism so that a clear, comprehensive and administratively simple business corporations law can be developed.

The task force recommended retention of the principles embodied in the 1970 amendments to the Canada Corporation Act but does recommend some simplification of the statutes. Recommendations by the study group paved the way for the 1970 amendments. By making corporate law self-enforcing through the courts government investigative powers could be restricted. Such a move would require the assurance of fast access to the courts for easier settlement of disputes.

A technically complex document, the Report introduces at the federal level new concepts of incorporation, financial structure, securities trans-

fers, directors and officers liabilities, fundamental structural changes, qualifications of securities issues and shareholder rights. The recommendations would remove empty formalities and extend greater flexibility.

Draft legislation is a component of the report. Authorization of the establishment of a central depository for securities is a specific instance where the draft act is an attempt to bring the federal law in line with recent developments in provincial corporate legislation. The task force believes that a greater degree of both fairness and efficiency can be brought into corporate life via the draft provisions of simplifying the procedure under which a shareholder can pursue justice when he believes he has been unfairly dealt with and by broadening the powers of the courts to make orders appropriate to the situation. The draft act of the Report would also allow corporations to restrict the transferability of their shares if they so desire. It does not set out the circumstances that warrant restriction nor the nature of restriction but does provide the mechanism for implementing restriction on whatever grounds decided upon.



International Trading Highlights

	VALUE OF SHARE TRADING (IN CANADIAN FUNDS*)		SHARE VOLUME		INDUSTRIAL INDEX RANGE			
	1971	1970	1971	1970	1971		1970	
					High	Low	High	Low
NEW YORK	\$148,821,097,936	\$107,868,795,679	4,403,818,789	3,446,448,274	61.95	52.31	55.43	39.06
TOKYO	40,696,653,000	26,688,559,000	60,819,000,000	42,753,000,000	209.00	148.05	185.70	147.08
AMERICAN	18,687,956,595	15,176,425,781	1,137,506,530	920,125,238	26.95	22.61	22.92	19.36
LONDON	16,510,666,600	11,014,588,830	N/A	N/A	476.50	313.50	423.40	318.70
TORONTO	4,715,695,291	3,653,783,248	545,767,951	522,908,787	188.94	158.33	187.18	141.43
PARIS	4,249,155,203	4,256,226,985	170,195,000	172,293,000	79.20	61.60	86.10	70.60
AMSTERDAM	3,195,641,620	3,231,989,680	N/A	N/A	128.00	93.00	133.80	108.30
BRUSSELS	853,892,438	574,077,760	35,166,612	26,125,956	87.14	74.60	87.50	76.78
JOHANNESBURG	817,849,193	1,063,431,855	313,773,019	339,927,657	212.40	153.80	279.30	159.60
STOCKHOLM	210,076,386	142,654,507	6,361,005	3,968,766	307.71	244.37	337.00	231.06
MILAN	57,770,070	124,074,135	552,376,875	457,552,250	N/A		N/A	
ROME	15,857,153	46,426,028	61,875,025	57,624,850	N/A		N/A	

*CONVERTED TO C\$ AT AVERAGE NOMINAL RATE, 1970 & 1971

TSE Publications and Reports

STATISTICAL

DAILY RECORD SHEET

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: mailed 1st class - \$95.28
mailed 1st class to Ontario address - \$98.28
air mail to U.S.A. - \$110.40
all countries except Canada & U.S.A., 1st class air mail - \$135.60
all countries except Canada & U.S.A., 2nd class air mail - \$120.48

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 & U.S.A. - \$10.00
air mail to U.S.A. - \$18.00
all countries except Canada & U.S.A., 1st class air mail - \$18.80
all countries except Canada & 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 -)

A historic description of the Toronto Stock Exchange Indices, with Index figures dating from 1934 when the Indices were first introduced. Updated annually.

Two dollars.

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 current.

Ten dollars basic charge, plus a five dollar annual sustaining fee which ensures receipt of all new material.

RESEARCH

MANAGEMENT OF CHANGE IN THE CANADIAN SECURITIES INDUSTRY (Set of 8 papers, \$15.00. Single copies \$2.50.)

Early in 1972 the Exchange expects to publish the first in a series of eight papers resulting from 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, who have spent two years examining the Canadian investment industry under the sponsorship of The Toronto Stock Exchange. Following are the papers that it is expected will be published.

To be released first:

- 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

Later papers will deal with: "Investment Decision-Making and Relations with Capital Markets" of:

- 4) Insurance Companies in Canada
- 5) Mutual Funds in Canada
- 6) Other Financial Institutions in Canada

The final papers will be:

- 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.

Ten dollars.

SUPPLY OF, AND DEMAND FOR, CANADIAN EQUITIES

A study of the Canadian equity market by Prof. G. Conway of York University, commissioned by The Toronto Stock Exchange.

Twenty dollars

GENERAL INFORMATION

TICKER TAPE AND ALL THAT

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

IN TOUCH WITH YOU

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

The TSE 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, who in turn, elect one of their number as Chairman of the Board.

In May, 1971, D.G. Lawson was elected Chairman of the Board, succeeding W.H.A. Thorburn, who retired from the Board following a one-year term of office as Chairman. Mr. Lawson, formerly Vice-Chairman of the Board, is President of Moss, Lawson and Co. Limited.

The two public Governors work with the Board to ensure that a voice representing the private investor participates in decision-making at the Exchange. In 1971, re-elected to a one-year appointment was William R. Allen, Q.C., former Chairman of Metropolitan Toronto. Also appointed public Governor for a one-year term, replacing A. Ross Poyntz, was Dr. O.M. Solandt, Chairman of the Science Council of Canada and former Chancellor of the University of Toronto.

Two new Governors elected to the Board were H.R. Bennett, partner of Richardson Securities of Canada and K.A. Wright, Vice-President and General Manager of Pitfield, Mackay, Ross and Co. Ltd. Mr. Bennett and Mr. Wright replaced Mr. Thorburn and Mr. G.R.P. Bongard of Bongard, Leslie and Co. Ltd.



D.G. Lawson
Chairman of the Board, Chairman Executive Committee, Chairman Audit Committee, Cost Study Committee, I.D.A. Liaison Committee, Planning and Business Development Committee, University Liaison Committee, President of Moss Lawson & Co. Limited



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



W.R. Allen, Q.C.
Governor, President of Kinross Mortgage Corporation



Dr. O.M. Solandt
Governor, Systems Development Committee, Chairman of the Science Council of Canada



J.C. Barron
Vice Chairman of the Board, Vice Chairman Executive Committee, Vice Chairman Audit Committee, Commissions Committee, Floor Procedure Committee, Executive Vice-President of Cassels, Blake and Co. Limited



B.G. Willis
Governor, Executive Committee, Chairman University Liaison Committee, Investment Committee, Senior Vice-President of Greenshields Limited



J.B. Pitblado
Governor, Commissions Committee, Planning and Business Development Committee, Vice-President of Harris and Partners Securities Limited



R.T. Morgan
Governor, Planning and Business Development Committee, University Liaison Committee, Vice-President of Wood Gundy Securities Limited



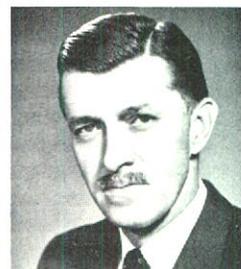
J.P. Bunting
Governor, Executive Committee, Chairman Planning and Business Development Committee, Chairman Systems Development Committee, Commissions Committee, President of Alfred Bunting & Co. Limited



P.B.M. Eby
Governor, Chairman Public and Member Relations Committee, Audit Committee, Cost Study Committee, Managing Director of Bruns Bros. and Denton Limited



N.B. Bell
Governor, Chairman Member Organization Committee, I.D.A. Liaison Committee, Vice-President of Bell Gounlock and Co. Ltd.



H.R. Bennett
Governor, Vice Chairman Member Organizations Committee, I.D.A. Liaison Committee, Canadian Securities Institute Representative, Partner Richardson Securities of Canada



K.A. Wright
Governor, Audit Committee, Cost Study Committee, Vice-President and General Manager of Pitfield, Mackay, Ross and Co. Ltd.

Information Guide to The Toronto Stock Exchange

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

Chairman of The BoardD.G. LAWSON
Vice-Chairman J.C. BARRON
PresidentJ.R. KIMBER, Q.C.
Executive Vice PresidentW.L. SOMERVILLE
Vice President, Research
& DevelopmentH.W.F. McKAY
Vice President, Stock ListL. LOWE
Vice President, Market
OperationsJ.L. LYNDON
Treasurer R.J. BUCKLEY, C.A.
SecretaryMISS A.M. CURRIE
Exchange AuditorR.E. LAVENDER

SUBJECT	DEPARTMENT	PHONE EXTENSION
Accounting	Accounting Dept.	135-136
Clearing: Clearing Sheets, Deliveries, Loan Post and Buy-Ins	Clearing House	Direct Line - 362-1121
Communications Services: Ticker, Candat, Telpak, Rates and Records	Systems Planning & Development	119
Economic Research	Research & Development	137-146
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
Educational Projects	Education	197
Investigation	Intelligence	148-149
Library	Research & Development	191
Listings: Additional, Substitutional, Splits, Reorganizations etc. Escrowed Stock, Releases from Escrow etc. Listing Statements, Listing Applications & Circulars, Filing Statements, Delistings New Listings Options, Warrants, Changes in Capitalization	Stock List Stock List	122 124
Membership Requirements	Stock List	161
Press Relations	Stock List	172
Quarterly Statements	Secretary's Office	160
Rulings & By-Laws (copies)	Research & Development	128-129
Statistics: Brokers' Reports, Dividends, Quotation Records	Economic Research & Index	120-121
Subscriptions & Circulation	Circulation Dept.	168-169 170
Tours, Films, Educational Brochures, Market Reports	Statistics	187-8-9
Trading Data: Prices, Volumes & Statistical Data Transmitted on Ticker Tape, Candat and to Newspapers	Circulation Dept.	170
	Public Information Services	132-133
	Computer & Communications	145

OTHER STOCK EXCHANGES

CALGARY STOCK EXCHANGE,
330-9th Avenue S.W.
Calgary, Alberta. Telephone (403) 262-7791
(Mr. J.H. Scott, President)

VANCOUVER STOCK EXCHANGE,
536 Howe Street,
Vancouver, B.C. Telephone (604) 685-0331
(The Hon. Thomas A. Dohm, Q.C., President)

MONTREAL STOCK EXCHANGE,
CANADIAN STOCK EXCHANGE,
The Stock Exchange Tower,
800 Victoria Square,
Montreal 115, Quebec. Telephone (514) 861-9431
(Mr. C.B. Neapole, President)
WINNIPEG STOCK EXCHANGE,
704-213 Notre Dame Avenue,
Winnipeg, Manitoba. Telephone (204) 942-4831
(Mr. G.S. Swindell, President)

Membership and Seat Sales

During 1971, two seats on The Toronto Stock Exchange were sold at prices of \$80,000 and \$95,000. These prices represent a sharp drop from the four sales of 1970 whose prices ranged from \$115,000 to \$132,500.

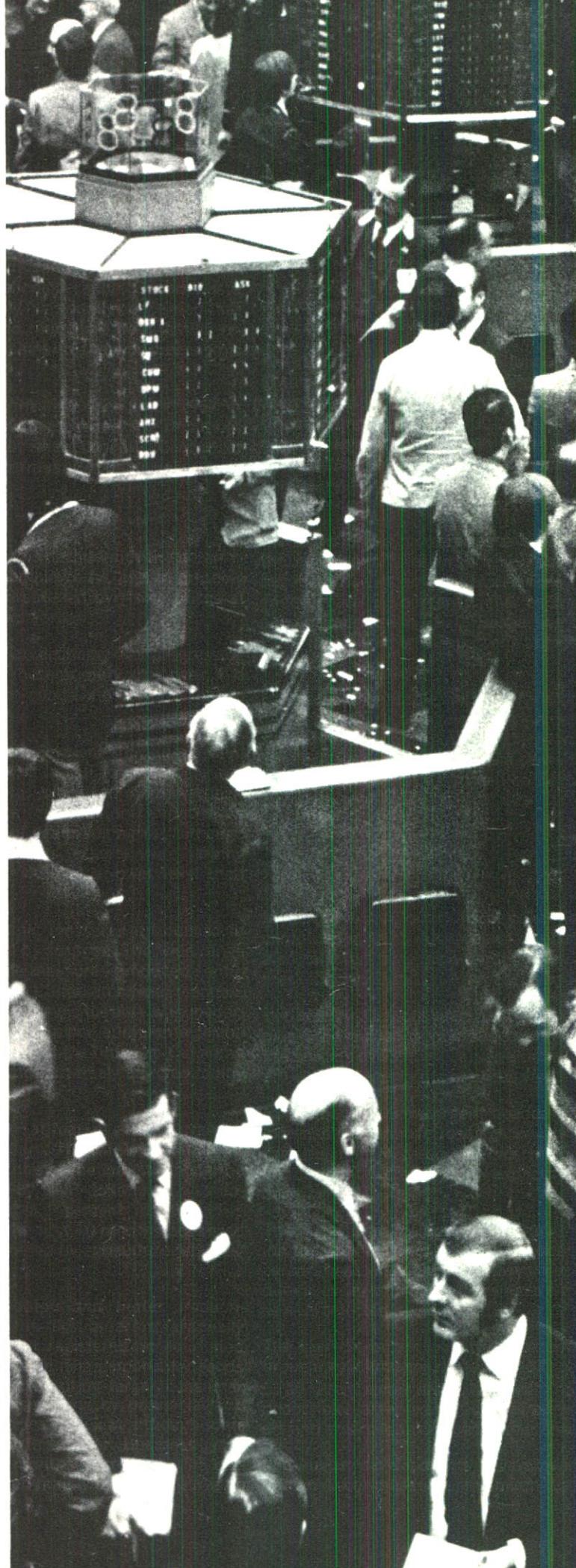
In April of 1971, Donald R. Watt Securities Limited purchased one of the seats owned by Malone Lynch Securities Limited for \$95,000. In September 1971, Odium Brown and T.B. Read Ltd. of Vancouver, British Columbia, purchased a seat from the estate of the late Mr. E.R. Angus for the sum of \$80,000.

During 1971, five firms voluntarily withdrew membership from the Exchange. They were: Thomson and McKinnon Auchincloss Inc., Jenkin Evans and Co. Ltd., Barclay and Crawford Limited, Annett Partners Ltd., and Hevenor and Co. Limited.

Mills, Spence and Co. Limited merged with Fry Securities to become Fry Mills Spence Securities Ltd.; J.L. Goad and Co. Limited was reorganized and became St. Lawrence Securities Limited; Pyne, May and Co. Limited was purchased by Mr. W.G. Mikkila who reorganized the company into May, Mikkila and Co. Limited.

In August of 1971, the firm of Malone Lynch Securities Limited was placed in receivership and suspended from membership in the Exchange. For the first time since its creation in 1969, the National Contingency Fund was called upon to aid in the administration of a Member Firm's estate.

At December 31, 1971, the total number of Member Firms was 95, one less than the 96 Member Firms at the end of 1970. Of the 126 seats on the Exchange, 117 are active and nine inactive, compared with 121 active and five inactive in 1970. A total of 68 Members have their head offices in Ontario; 16 are located in Quebec; two are located in British Columbia, one in Manitoba, and eight in the United States.



MEMBERS OF THE TORONTO STOCK EXCHANGE

ALLEN, (JOHN C.L.) LIMITED, 112 King Street West, Toronto
AMES, (A.E.) & CO. 320 Bay Street, Toronto
ANDRAS, HATCH & HETHERINGTON LTD., 4 King Street West, Toronto

BACHE & CO. INCORPORATED, 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, GOULINLOCK & COMPANY LIMITED, 44 King St. West, Toronto
BELSHAW & COMPANY LIMITED, 347 Bay St., Toronto
BONGARD, LESLIE & CO. LTD., 20 King Street West, Toronto
BOUCHARD & CO. LTD., 18 King Street East, 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, 110 Yonge Street, Toronto
CANNON, (J.P.) & CO. LIMITED, 372 Bay Street, Toronto
CASSELS BLAIKIE & CO. LIMITED, 110 Yonge Street, Toronto
CHISHOLM, (HECTOR M.) & CO. LIMITED, 82 Richmond Street West, Toronto
COCHRAN MURRAY LIMITED, 18 King Street East, Toronto
COLLIER, NORRIS & QUINLAN LIMITED, 11 King Street West, Toronto
CRANG, (J.H.) & CO. LIMITED, 20 King Street West, Toronto

DALY, (R.A.) & CO. LIMITED, P.O.Box 42, Toronto Dominion Centre, Toronto
DAVIDSON & COMPANY, 25 Adelaide Street West, Toronto
DEACON, (F.H.) & COMPANY LIMITED, 105 Adelaide Street West, Toronto
DOBIE, (DRAPER) & COMPANY LIMITED, 25 Adelaide Street West, Toronto
DOHERTY McCUAIG LIMITED, Simpson Tower, 401 Bay St., Toronto
DOMINICK CORPORATION OF CANADA LIMITED, P.O. Box 272, Toronto
Dominion Centre, Toronto
DOMINION SECURITIES COMPANY, P.O.Box 41, Toronto Dominion Centre,
Toronto
duPONT, GLORE, FORGAN CANADA LIMITED, 11 Adelaide Street West, Toronto

EASTON, FISHER & CO. LTD., 381 Clarence Street, London
EQUITABLE SECURITIES LIMITED, 110 Yonge Street, Toronto

FERGUSON, (G.TOWER) LIMITED, 110 Yonge Street, Toronto
FRASER, DINGMAN & CO., 199 Bay Street, Toronto
FRY, MILLS, SPENCE SECURITIES LTD., P.O. Box 50, 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 LIMITED, 800 Dorchester Blvd. W., Montreal
GOULDING, ROSE & TURNER LTD., 11 King Street West, Toronto
GRANT JOHNSTON LIMITED, Box 273, Royal Trust Tower, Toronto
GREENSHIELDS LTD., P.O.Box 37, Toronto Dominion Centre, Toronto

HARRIS & PARTNERS SECURITIES LTD., 11 King Street West, Toronto
HARRIS, (GOODWIN) & CO. LTD., 347 Bay Street, Toronto
HODGSON, (C.J.) & CO. INC., Simpson Tower, 401 Bay St., Toronto
HOUSSER & COMPANY LIMITED, 44 King Street West, Toronto

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

KEE, (C.A.) & COMPANY, 330 Bay Street, Toronto
KING, (CHARLES) & CO., 8 King Street East, Toronto
KIPPEN & COMPANY INC., Box 318, Royal Trust Tower, Toronto

LAILAW & CO. INCORPORATED, 48 Yonge Street, Toronto
LATIMER, (W.D.) CO. LIMITED, 199 Bay Street, Toronto
LESLIE (FRANK S.) & CO. LTD., 200 Bay Street, 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
MATTHEWS & CO. LIMITED, 220 Bay Street, Toronto
MAY, MIKKILA & CO. LIMITED, 330 Bay St., Toronto
McCONNELL & COMPANY LIMITED, 8 King Street East, Toronto
McEwen SECURITIES LIMITED, 11 King Street West, Toronto
MCLEOD, YOUNG, WEIR & RATCLIFFE, 50 King Street West, Toronto
MEAD & CO. LIMITED, 7 King Street East, Toronto
MERRILL LYNCH, ROYAL SECURITIES LTD., 20 King Street West, Toronto
MIDLAND-OSLER SECURITIES LIMITED, P.O.Box 25, Toronto Dominion Centre,
Toronto
MOLSON, ROUSSEAU & CO. LIMITED, 800 Place Victoria, Montreal
MORGAN, OSTIGUY & HUDON INC., 11 King Street West, Toronto
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 LIMITED, 700 West Georgia St., Vancouver
OSLER, (A.E.) CO. LTD., 335 Bay Street, Toronto
OSWALD DRINKWATER & GRAHAM LTD., 1155 Metcalfe St., Montreal

PEMBERTON SECURITIES LIMITED, P.O.Box 292, Toronto Dominion Centre,
Toronto
PITFIELD, MACKAY, ROSS & COMPANY LTD., P.O.Box 185, Toronto Dominion
Centre, Toronto

RICHARDSON SECURITIES OF CANADA, 120 Adelaide Street West, Toronto
RICHARDSON, (T.A.) & CO. LIMITED, 4 King Street 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
TIMMINS, (J.R.) & CO. INCORPORATED, 372 Bay Street, Toronto

WALWYN, STODGELL & CO. LTD., 110 Yonge Street, Toronto
WATT (DONALD R.) 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
WISENER, MACKELLAR AND COMPANY LIMITED, 372 Bay Street, Toronto
WOOD GUNDY LIMITED, P.O.Box 274, Toronto Dominion Centre, Toronto

YORKTON SECURITIES LIMITED, 8 King Street East, Toronto



LE MARCHÉ DES VALEURS ET L'ÉCONOMIE AU CANADA

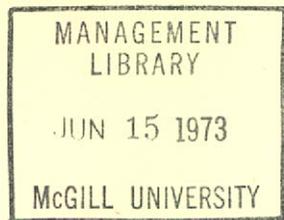
Le 18 décembre 1971.

Toronto Stock Exchange

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA RÉUNION MINISTÉRIELLE DU GROUPE DES DIX À WASHINGTON LES 17 ET 18 DÉCEMBRE 1971

1. Les Ministres et les Gouverneurs des Banques centrales des dix pays participant aux accords généraux d'emprunt se sont réunis en session restreinte au Smithsonian Institution, à Washington, les 17 et 18 décembre 1971, sous la présidence du secrétaire du trésor des États-Unis, Monsieur J.B. Connally. Monsieur Pierre-Paul Schweitzer, directeur général du Fonds monétaire international, a pris part à cette réunion à laquelle assistaient également Monsieur E. Stopper, président de la Banque Nationale Suisse, Jonkheer E. Van Lennep, secrétaire général de l'Organisation de coopération et de développements économiques, Monsieur René Raymond Barre, vice-président de la Commission des communautés européennes. Les Ministres et Gouverneurs ont accueilli avec satisfaction un rapport fait par le Directeur général du Fonds sur une réunion tenue entre leurs suppléants et les administrateurs du Fonds.
2. Les Ministres et Gouverneurs se sont mis d'accord sur une série de mesures étroites-ment liées visant à restaurer la stabilité du système monétaire international et à permettre le développement du commerce international. Ces mesures seront communiquées rapidement aux autres gouvernements. Les Ministres et Gouverneurs souhaitent que les gouvernements coopèrent par l'intermédiaire du Fonds monétaire international à la mise en oeuvre ordonnée de ces mesures.
3. Les Ministres et Gouverneurs ont abouti à un accord sur un ensemble de taux de change intéressant leurs monnaies et des décisions seront annoncées par chaque gouvernement à leur choix, soit sous la forme de parités, soit sous celle de taux centraux. La plupart des pays ont l'intention de fermer leur marché des changes lundi. Le Ministre canadien a informé le Groupe que son pays avait l'intention, à titre temporaire, de maintenir un taux de change flottant et de laisser le jeu du marché déterminer le taux de change sans interventions autres que celles requises pour permettre un fonctionnement ordonné du marché.

1971



LA REVUE ANNUELLE 1971

DE

LA BOURSE DE TORONTO

LE MARCHÉ DES VALEURS

ET

L'ÉCONOMIE AU CANADA

L'économie canadienne à l'oeuvre	3
La balance internationale des paiements du Canada	7
Le message du président du conseil	15
Nouvelles inscriptions en 1971	19
Comportement du marché	23
Les point saillants des négociations à la Bourse de Toronto	26
Les 15 valeurs minières et pétrolières les plus actives	26
Résultats des 40 valeurs industrielles canadiennes les plus actives	27
Croissance du marché	28
La croissance et les bénéfiques des compagnies	29
Indicateur des affaires et de l'économie canadiennes	30
Revue des émissions d'actions et d'obligations au Canada	32
Tableau récapitulatif de l'évolution de la dernière décennie à la Bourse de Toronto	34
Transactions négociées en Amérique du Nord	36
Echanges sur les principales bourses du monde	37
Législation et rapports	38
Publications et rapports de la Bourse de Toronto	43
Conseil des Gouverneurs de la Bourse de Toronto	44
Guide de la Bourse de Toronto	45
Les membres et la vente des sièges	46
Membres de la Bourse de Toronto	47

Rédaction anglaise —

*Huntly W.F. McKay, Peter Maloney, Helen Chomolok,
Robert Ellaway, Anne Marie Hutchison, Eileen Koruna,
Minique Lemky, Christine MacKay, Marilyn McDonald,
Wendy Miller, Florian Riddell, Anthony Suchorski*

Traduction en français —

Yvette Reeves

Production —

*Douglas Armstrong, France Courchesne, Arlene DeLuca,
Ann Dotzko, Regina Kapach, Brian Lewis, Robert Scobie*

L'économie canadienne à l'oeuvre

La crise monétaire internationale a projeté son ombre sur la scène économique canadienne en 1971. Les mesures économiques, annoncées par les Etats-Unis le 15 août, qui ont été en vigueur pendant quatre mois, ont démontré clairement l'importance du pouvoir économique et de la coopération internationale. Le Canada qui est une nation commerciale jouissant d'une économie de libre entreprise était directement préoccupé par la solution de ces nouveaux problèmes et par le rétablissement durable de rapports équitables dans le monde économique.

Sur la scène nationale, pour la première fois depuis 1967, la croissance économique réelle du pays fut supérieure au taux de croissance minimum considéré essentiel par le Conseil économique du Canada pour la réalisation à long terme du potentiel de croissance du pays.

Résultats

Le Canada entra dans la deuxième année de cette décennie avec la ferme détermination de réduire son taux élevé de chômage et de maintenir la stabilité de sa monnaie encore menacée par la hausse des prix à l'intérieur et par les pressions inflationnistes à l'étranger.

Au cours du premier semestre de 1971, l'économie canadienne progressa vers la réalisation de ces deux objectifs primordiaux. La croissance réelle de la production du pays en biens et en services augmenta d'un taux annuel de 6.2 pour cent.

Le taux de chômage désaisonnalisé indiquait une tendance à la baisse en dépit de l'augmentation rapide de la main-d'oeuvre sur le marché du travail. L'augmentation des prêts personnels et des dépenses de biens et de services indiquaient le retour à la confiance. A mesure que les prix de détail et les prix de gros reprenaient leur marche ascendante, bien qu'à un rythme plus lent qu'au cours des années précédentes, les exportations ralentissaient; quant aux importations elles étaient plus élevées mais elles n'atteignaient pas le niveau prévu.

La rigueur des mesures économiques protectionnistes introduites en août par les Etats-Unis a pris le monde par surprise. Les spéculations relatives aux effets de ces mesures variaient à l'infini et engendraient la confusion et augmentaient l'incertitude. Tout en soulignant la gravité de la nouvelle situation, les pouvoirs publics réagirent avec modération au Canada et se contentèrent d'apporter quelques stimulants dans certains secteurs de l'économie canadienne. Surtout à cause du retard dans les effets de ces mesures, l'économie canadienne en 1971 ne fut guère touchée par la politique des Etats-Unis.

On estime que le produit national brut pour l'année, aux prix du marché, a progressé de 9.4 pour cent pour atteindre environ \$92.4 milliards. Le taux de l'inflation au Canada, au cours de l'année, a été une fois de plus un des plus bas parmi les pays industrialisés. Si on le mesure au moyen de l'indice de redressement du produit national brut, on obtient un taux d'environ 3.4 pour cent par rapport à 4.1 pour cent en 1970. L'indice du produit intérieur réel augmenta de 5.2 pour cent au cours des 10 premiers mois de l'année; les gains les plus importants furent enregistrés par l'agriculture, les services publics, la construction domiciliaire et le commerce.

Les bénéfices des compagnies, qui étaient en baisse au cours du premier trimestre, s'améliorèrent progressivement par suite de la réduction des impôts, de l'augmentation de la production et de

l'amélioration de la productivité; à la fin de l'année, ils avaient enregistré un gain estimé à 10.0 pour cent par rapport à 1970. La demande de biens et de services a augmenté de 9.0 pour cent, reflétant une augmentation des dépenses des consommateurs ainsi qu'une augmentation des dépenses des pouvoirs publics à l'échelon provincial et municipal. Les stocks des entreprises étaient bas bien que ces derniers aient accumulé des stocks au cours du quatrième trimestre. La formation de capital brut des entreprises au cours des neuf premiers mois a augmenté de 13.5 pour cent par rapport à la même période en 1970. C'est surtout dans la construction domiciliaire que cette augmentation a été marquée mais elle s'est aussi manifestée dans l'achat de nouvel outillage et de nouvelles machines.

Au cours de l'année, 233,653 nouveaux logements ont été mis en chantier, ce qui représente un nouveau record et une augmentation de 22.6 pour cent par rapport à l'année précédente; le chiffre est même supérieur à celui de 1969, dernière année record. L'an dernier 201,232 logements ont été construits, soit une augmentation de 14.4 pour cent par rapport à 1970.

La main-d'oeuvre canadienne, en augmentation rapide, s'est élevée à 8,655,000 à la fin de 1971, soit une augmentation de 3.9 pour cent par rapport à l'an dernier; le nombre de personnes employées accusait une augmentation de 4.3 pour cent. Le chômage qui accusait une baisse de 8,000 chômeurs par rapport à l'an dernier frappait surtout les jeunes chefs de familles, les hommes de 24 ans et plus et était concentré dans des régions précises souffrant de dépression économique. Le taux de chômage désaisonnalisé, au 31 décembre, s'élevait à 6.2 pour cent au lieu de 6.6 pour cent à la fin de l'année 1970.

L'augmentation des prix des services et des logements a été la principale cause des pressions inflationnistes de 1971. L'indice des prix à la consommation commença à monter à un taux accéléré au cours du quatrième trimestre et à la fin de l'année accusait une augmentation de près de 5.0 pour cent par rapport à une augmentation de 3.3 pour cent en 1970. Les changements respectifs dans l'indice des prix de gros étaient une augmentation de 1.4 pour cent par rapport à un déclin de 0.7 pour cent en 1970.

Le revenu discrétionnaire estimatif par personne augmenta de près de 6.0 pour cent en 1971 par rapport à 4.4 pour cent au cours de l'an dernier, ce qui indique un renouveau des pressions exercées en vue d'obtenir des augmentations sensibles de salaires. Le taux élevé d'épargne personnelle s'est ralenti au cours du troisième trimestre et on estime que son augmentation au cours de l'année sera légèrement supérieure à celle de 1970.

Politique économique et fiscale

La politique fiscale modérément expansionniste qui a été adoptée au début de 1970 a été poursuivie en 1971. Un ralentissement de l'activité économique en 1970 fut aussi suivi par une reprise caractérisée par la lenteur et l'irrégularité en dépit de l'augmentation marquée des dépenses publiques.

Au cours de l'exercice 1970-71, le déficit budgétaire net a été de \$418 millions plus \$764 millions en dépenses non budgétaires, par rapport à l'excédent de \$393 millions et à des dépenses non budgétaires de \$208 millions seulement de l'exercice précédent.

En outre, le Gouvernement avait besoin de \$1,255 millions pour financer une augmentation des réserves de change. Pour décourager l'accumulation de ces réserves, on demanda aux paliers de gouver-

nements secondaires et aux principales institutions de limiter leurs emprunts à l'étranger.

Le budget du 18 juin, qui renfermait des stimulants vigoureux et comprenait l'abolition de la surtaxe de 3.0 pour cent sur les revenus des particuliers et des compagnies, est entré en vigueur presque immédiatement. En outre, les droits et les taxes de vente et d'accise frappant plusieurs articles étaient soit éliminés, soit réduits.

Le projet de loi sur la réforme fiscale, qui faisait l'objet de débats publics depuis près de dix ans, trouvait une conclusion en 1971. Le 1er janvier 1972, l'impôt sur les gains de capital était promulgué: la moitié des pertes subies étaient déductibles; les économiquement faibles bénéficiaient d'exemptions plus élevées et les petites entreprises bénéficiaient d'encouragements fiscaux plus étendus.

Les événements survenus à la mi-août ont prouvé que ces mesures fiscales venaient à point dans la mesure où elles contrebalançaient les effets du programme économique des Etats-Unis qui auraient pu affaiblir l'économie canadienne.

Les indications alarmantes des enquêtes préliminaires et la crainte que la situation grave du chômage ne se détériore encore davantage poussèrent les pouvoirs publics à faire adopter la "Loi de soutien de l'emploi". Le but de cette Loi était d'accorder des subventions de \$80 millions pour aider les industries les plus touchées par la nouvelle politique des Etats-Unis et \$158 millions sous forme de crédits spéciaux.

Le "mini-budget" du 14 octobre apportait une nouvelle relance de l'économie canadienne. Il accordait des réductions temporaires d'impôt sur le revenu de 7.0 pour cent aux compagnies et de 3.0 pour cent aux particuliers, avec effet rétroactif au 1er juillet 1971. En outre, le budget stipulait un total de \$500 millions pour divers travaux dans le but de réduire le chômage.

A l'exclusion des opérations de change, on estime que les besoins de liquidités des pouvoirs publics pour l'année courante seront de l'ordre de \$2.6 milliards. La campagne d'obligations d'épargne du Canada de l'automne a rapporté la somme de \$2.3 milliards aux pouvoirs publics qui y mirent un terme assez tôt afin d'éviter les bouleversements sur les marchés.

Après plusieurs années de débats, la Corporation de développement du Canada fut constituée et commença à fonctionner. La C D C, qui possède un capital de \$250 millions, doit être indépendante par rapport aux pouvoirs publics. Il semble qu'elle fasse partie intégrante d'un plan d'ensemble visant à mettre en oeuvre une politique économique plus nationaliste afin de mettre sur pied des structures industrielles plus solides dont la propriété appartiendrait aux Canadiens.

Le dollar canadien et la politique monétaire

Ce fut une année difficile pour la Banque du Canada qui fut appelée à appuyer la politique des pouvoirs publics, à promouvoir l'emploi et à renverser la tendance à la récession. En même temps, la Banque avait pour tâche d'empêcher une hausse trop forte du dollar canadien par rapport au dollar américain.

La Banque centrale a dû également se soucier de l'inflation qui tout en étant mieux contrôlée depuis le troisième trimestre de 1970 pouvait facilement renaître et l'on sait que les tensions inflationnistes sont très difficiles à maîtriser.

Historiquement, la structure des taux d'intérêt du Canada doit tenir compte des événements qui se produisent aux Etats-Unis. La liberté de poursuivre une politique monétaire indépendante a été entravée par le fait que, tandis que le dollar canadien était flottant depuis la fin de mai 1970, le Canada a dû absorber un montant considérable de devises des Etats-Unis. Pour éviter un afflux supplémentaire de capitaux encouragé par les taux d'intérêt, il fallut maintenir un

rapport approprié entre les taux d'intérêt du Canada et des Etats-Unis et poursuivre une politique astucieuse se situant entre le resserrement du crédit et une politique monétaire expansionniste.

Au cours des six premiers mois, l'offre de monnaie, au sens large, augmenta à un taux annuel de plus de 20.0 pour cent. En février, la Banque réduisit son taux de 75 points, en deux fois, portant celui-ci à 5.25 pour cent. L'intérêt des bons du trésor à trois mois s'effondra à environ 3.0 pour cent pour la première fois depuis le début des années soixante. La tendance à la baisse des taux d'intérêt à court terme s'accéléra progressivement tandis que les taux à long terme ne réagissaient que lentement, sous l'influence de la demande nouvelle de fonds par les entreprises et les pouvoirs publics.

Les effets expansionnistes supplémentaires des mesures fiscales du budget de juin furent partiellement compensés par une réduction sensible du taux d'expansion de l'offre de monnaie. Le taux réduit de la croissance s'est maintenu au cours du dernier trimestre après le budget d'octobre et la campagne des obligations d'épargne du Canada dont le succès a dépassé toutes les espérances. Au cours du troisième trimestre, le taux des bons du trésor s'élevait à environ 4.0 pour cent avant de se stabiliser ensuite un peu au-dessous de 3.5 pour cent pour les trois derniers mois de l'année.

En moyenne, le taux des bons de 91 jours tomba à 3.6 pour cent par rapport à la moyenne annuelle de 5.8 pour cent en 1970. L'offre de monnaie, au sens large, augmenta de 16.6 pour cent par rapport à une augmentation de 5.2 pour cent en 1970.

En octobre, la poursuite d'une politique expansionniste se signala par une réduction supplémentaire de 50 points du taux bancaire, qui fut alors fixé à 4.75 pour cent, suivie en décembre d'une réduction du rapport minimal des réserves secondaires des banques à charte de 9.0 à 8.0 pour cent.

La valeur du dollar canadien flottant s'éleva à 98.29 en janvier 1971 et au cours des cinq mois suivants se fixa autour de 99.25. A la suite du budget de juin, le dollar baissa et se maintint pendant six semaines à environ 97.75 avant de commencer à monter de nouveau. Au cours du dernier trimestre le cours du dollar canadien était à environ 99.25 s'élevant même au-dessus de la parité à 100.72 à la veille du réalignement international des monnaies. Au cours des deux dernières semaines de l'année, le dollar canadien s'est négocié une fraction en dessous de sa parité avec le dollar américain.

En vertu de l'entente de Washington, le dollar canadien fut le seul parmi les principales monnaies à maintenir son taux flottant.

Le Canada est un des plus grands partenaires commerciaux des Etats-Unis et il continuera dans un avenir prévisible à accuser un déficit des transactions invisibles, comme les intérêts, les dividendes et autres règlements en retour de services. Le volume démesuré de capitaux qui, dans les circonstances normales, circule entre les deux pays, croît de façon disproportionnée lorsque des pressions, même légères, se font sentir et devient difficile à maîtriser. Deux fois au cours de la dernière décennie, le Canada a dû faire face à des sorties soudaines de dollars américains: la première fois le Canada dut dévaluer sa monnaie de plus de 15 pour cent et en 1968, c'est grâce à la collaboration des principales banques centrales que des crédits de l'extérieur permirent d'alléger les pressions graves à court terme menaçant le dollar canadien.

A l'avenir la fermeté ou la faiblesse du dollar canadien dépendra dans une large mesure des conditions d'une entente commerciale bilatérale et du comportement futur de l'économie des Etats-Unis.

Le commerce international canadien

En 1971, les importations de marchandises au pays s'élevèrent à \$15.6 milliards, représentant une augmentation de presque 12.0 pour cent par rapport à l'année précédente, tandis que les exporta-

tions augmentaient de 5.6 pour cent pour atteindre \$17.8 milliards, ce qui réduisit la balance commerciale de marchandises de 25.0 pour cent par rapport à 1970. Même si de tels résultats devraient être considérés comme un succès, certains facteurs fondamentaux révèlent son instabilité.

Le surplus commercial canadien actuel est très fragile étant donné les perspectives des négociations commerciales avec les Etats-Unis qui aboutiront probablement à des concessions de la part du Canada à propos de l'accord canado-américain sur l'automobile, la participation à la production d'armement et l'augmentation du montant des devises que les touristes canadiens peuvent dépenser à l'étranger. Ces concessions comportent des répercussions sérieuses étant donné que le volume du commerce canadien avec les Etats-Unis représentait en 1971 un peu plus de 70.0 pour cent du total des exportations et des importations canadiennes.

L'Europe occidentale semble être aux prises avec une période de ralentissement du cycle économique. Les exportations vers la Communauté économique européenne ont décliné en 1971 tandis que les importations ont sensiblement augmenté. Le commerce avec le Royaume-Uni, à la veille de son adhésion à la Communauté, indique la même tendance. La balance commerciale du Canada avec le Japon a accusé un léger déficit, pour la première fois depuis plusieurs années les exportations n'ont pas augmenté tandis que les importations ont augmenté de plus de 35.0 pour cent.

De nouvelles relations diplomatiques et une amélioration générale de l'atmosphère politique promettent une recrudescence du commerce surtout avec la Chine, la Russie et les pays de l'Europe de l'est. Cette évolution serait d'autant plus souhaitable étant donné que le Canada s'efforce à long terme de procéder à la diversification géographique de son commerce international.

Au cours des trois dernières années, les produits manufacturés ont représenté un peu plus de 37.0 pour cent de la valeur totale des exportations canadiennes, les biens fabriqués 34.0 pour cent et les matières premières et les produits agricoles presque 29.0 pour cent. Les exportations de produits finis ont augmenté petit à petit. Les trois quarts des produits finis exportés représentent le commerce de l'automobile qui constitue plus de 23.0 pour cent de toutes les exportations canadiennes.

Au cours de la même période, l'extraction et les métaux se sont élevés à 19.0 pour cent du chiffre des exportations. Les recettes en dollars de ce secteur important d'exportations canadiennes ont décliné de 12.0 pour cent l'an dernier, surtout du fait de la faiblesse des cours des métaux sur les marchés mondiaux. Pour un grand nombre de raisons les ventes à l'étranger d'uranium, de houille, de potasse et de soufre ont été particulièrement décevantes en 1971. On entrevoit toutefois la possibilité que ces matières premières finiront par remplir les promesses du début et deviendront des sources futures d'augmentation des exportations canadiennes.

Au cours des trois dernières années, les produits forestiers - matières premières et produits semi-fabriqués - ont compté pour 18.0 pour cent du total des recettes des exportations. L'industrie forestière qui était autrefois une des principales sources de devises étrangères a connu une période prolongée de dépression du marché. En outre, au cours des dix-huit derniers mois le Canada a ressenti les effets défavorables de la réévaluation du dollar canadien et, dans certains cas, les coûts prohibitifs de l'installation de dispositifs de lutte contre la pollution.

Au cours des deux dernières années, les exportations de céréales et de graines, un des secteurs les plus volatiles du marché, ont compté pour 6.5 pour cent de la valeur totale des exportations. L'industrie agricole canadienne fait face à des changements de structure profonde. La diversification des récoltes et la tendance croissante à la fixation de contingents de production, approuvées par un

office de commercialisation en fonction de l'évolution des marchés mondiaux, promettent des gains futurs substantiels.

Le pétrole et le gaz exportés aux Etats-Unis, qui augmentent d'environ 22.0 pour cent par année, ont représenté 5.3 pour cent du total de la valeur des exportations. Ces exportations sont réglementées sévèrement par les deux pays et en 1971 l'Office national de l'énergie a refusé la vente de gaz supplémentaire aux Etats-Unis parce que les réserves canadiennes sont insuffisantes, à l'heure actuelle, pour que notre pays prenne des engagements d'exportation à long terme.

Sauf au cours de 1967 le vaste déficit sans cesse croissant des transactions invisibles avec les Etats-Unis a été le facteur le plus important qui a contribué au déficit traditionnel de la balance courante du Canada. L'excédent de la balance courante de 1970, le premier en dix-huit ans, a de nouveau fait place à un déficit au cours du dernier trimestre de l'année. On s'attend à un excédent d'environ \$245 millions de la balance courante en 1971 par rapport à l'excédent de l'année précédente qui avait dépassé un milliard de dollars.

La politique et la législation sur le plan économique

Le programme économique et politique du Gouvernement pour l'année 1971 a été perturbé, en août, par les mesures économiques des Etats-Unis. Quoique aux Etats-Unis ces mesures aient été conçues comme une mesure de précaution internationale, ailleurs dans le monde elles causèrent des préoccupations sérieuses et furent qualifiées d'unilatérales, d'arbitraires et d'une démonstration de la puissance économique d'un pays. La crise monétaire mijotait depuis plusieurs années et seules la bonne volonté et la coopération internationale avaient empêché l'explosion de se produire plus tôt. Au cours des quatre mois qui suivirent l'annonce du 15 août, on exprima de-ci de-là des craintes sérieuses que la période de coopération internationale d'après guerre, condition nécessaire au progrès harmonieux de l'économie, venait de prendre fin. Le spectre de 1929, avec tout son attirail de stagnation économique, de chômage et de misère humaine pointait distinctement à l'horizon.

Le "réalignement des monnaies" de la mi-décembre était essentiellement une entente provisoire et conditionnelle qui devait être suivie de négociations commerciales bilatérales et être approuvée par le Congrès des Etats-Unis. Même en supposant que l'entente sera conclue avec succès, la crainte demeure que les mesures de précaution des Etats-Unis constituent un précédent international qui fasse renaître les vieux clichés de l'isolationnisme.

Sur la scène nationale les pouvoirs publics ont poursuivi petit à petit l'élaboration d'un programme stratégique économique à long terme. La question très délicate des investissements étrangers qui donne lieu à de nombreux débats depuis plusieurs années et qu'on a abordé par bribes est à la veille d'être réglée d'une manière globale. Une commission d'enquête qui s'est penchée sur la question pendant deux ans a soumis son rapport au Cabinet fédéral en juin. Apparemment des lois importantes dans ce domaine seront présentées au début de 1972.

La concurrence continue d'être un élément fondamental de la vie canadienne. Elle stimule l'activité économique, encourage la créativité, l'innovation et la productivité; elle tend aussi à orienter les ressources où elles sont les plus profitables. Le Conseil économique du Canada, dans son étude de la question faite il y a deux ans, distingue les divers aspects de la concurrence et fait une analyse approfondie de ses différents niveaux et manifestations.

Il est juste de dire que le genre de concurrence approprié entre les états-nations peut fort bien ne pas l'être dans le cas de l'immense marché interne des Etats-Unis et qu'il peut être tout à fait préjudiciable dans le contexte du marché plus restreint du Canada; suivant les circonstances, l'inverse peut également être vrai.

Le projet de loi sur la concurrence qui a été présenté par le Gouvernement canadien en 1971 et qui a par la suite été retiré après les plaintes amères et les observations présentées par plusieurs groupes d'entreprises prouve qu'il existe encore de la confusion et de la méfiance à ce sujet. C'est aussi un exemple de la détermination du Gouvernement à garder ses promesses électorales d'accroître le niveau de participation démocratique.

On peut dire la même chose de la Loi de l'impôt sur le revenu qui après des années de litiges et de tribulations fut adoptée par le Parlement canadien à la fin de 1971. La Loi est en fait différente des recommandations de la Commission royale ou de celles du Livre blanc publié par le Gouvernement en 1970. Les appréhensions premières à l'égard de ce document complexe ont été suivies

récemment par des observations plus constructives selon lesquelles la Loi, après quelques modifications mineures, profitera à tous les Canadiens.

La tentative faite au milieu de l'année de rédiger une nouvelle constitution canadienne qui aurait modernisé et redéfini les responsabilités économiques et sociales des gouvernements fédéral et provinciaux a été temporairement abandonnée.

Il importe aussi de mentionner les audiences publiques tenues par le Sénat sur l'économie canadienne. Le Rapport du Sénat et celui du Conseil économique du Canada dans son huitième exposé annuel devraient servir d'esquisse à l'amélioration de la diffusion des renseignements, de la coordination des politiques et d'un processus de prise des décisions plus réfléchi.



Né à Vancouver en 1923, H.C. Eastman devint bachelier ès arts de l'Université de Toronto en 1947. Il reçut sa maîtrise ès arts et son doctorat de l'Université de Chicago respectivement en 1949 et 1952. A partir de 1953, le professeur Eastman a été titulaire d'une chaire à la faculté d'économie à l'Université de Toronto où il fut aussi vice-doyen (sciences sociales) des études de licence de 1964 à 1969. En juillet 1971, le professeur Eastman fut élu au nouveau Conseil d'administration de l'Université de Toronto.



Le professeur Eastman joue un rôle dans nombre de sociétés savantes au Canada et à l'étranger. De 1955 à 1965 il fut membre du Conseil Exécutif et secrétaire-trésorier de l'Association canadienne de science politique; de 1957 à 1960, il fut membre de la Commission nationale canadienne pour l'UNESCO; depuis 1968, il est membre du Comité directeur de l'Association internationale des sciences économiques; membre du Conseil de recherche en sciences sociales du Canada au cours des années 1969-70, il devint Senior Fellow du Conseil du Canada, s'est occupé de Research in International Policy Theory, Genève et membre du Comité de l'American Economic Association. Il est actuellement Président de l'Association canadienne d'économique.

La balance internationale des paiements du Canada

H.C. Eastman
Université de Toronto

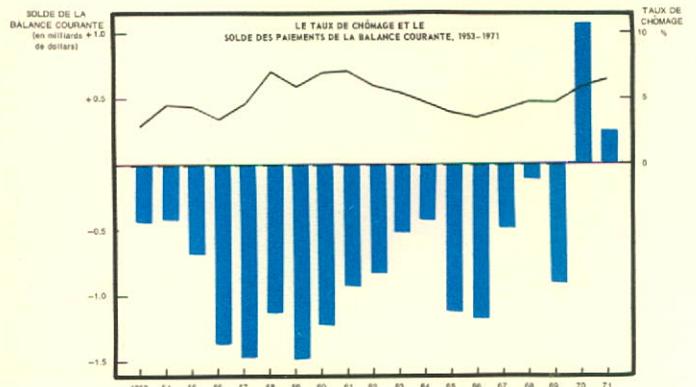
Un certain nombre de questions de politique générale qui affectent la situation économique internationale du Canada ont été soulevées récemment. Parmi elles, citons l'état de la balance internationale des paiements, la préoccupation constante du Canada à propos de la propriété étrangère, la composition des exportations canadiennes et les ententes spéciales avec les Etats-Unis concernant la production d'automobiles et d'armement. Certaines des questions d'actualité représentent des problèmes réels, d'autres, de faux problèmes.

La source des faux problèmes se reflète sur l'état de la balance des paiements des comptes courants ou, en d'autres termes, les entrées et sorties nettes de capitaux. **Dans le monde entier, des hommes instruits et pourtant perspicaces sont convaincus qu'un déficit de la balance courante est toujours regrettable et que, s'il se produit, il est en quelque sorte inévitable et ne subit nullement l'influence de décisions humaines. Ces deux points de vue sont faux et nous allons le démontrer ci-dessous.**

On constate un afflux de capitaux lorsqu'un pays importe plus de biens et de services qu'il n'en exporte. Cette situation est souhaitable lorsque l'économie d'un pays connaît une situation de plein emploi et que les possibilités d'investissement rentable dépassent sa capacité d'épargner. Recourir aux capitaux étrangers favorise alors l'expansion et le bien-être. Au contraire, au cours d'une dépression, lorsque la capacité de production d'un pays n'est pas entièrement utilisée, il est inutile de faire appel aux ressources étrangères pour satisfaire sa demande de biens et de services et il faut éviter d'importer du chômage en ayant un déficit. Une politique fiscale et monétaire appropriée, restrictive en période d'inflation et favorisant le crédit en période de

récession, entraîne les entrées ou les sorties de capitaux que l'on souhaite.

En fait, un **"problème de balance de paiements"** ne devrait exister que lorsque le gouvernement essaie de défendre un taux de change qui ne correspond pas à la réalité. Au cours de la dernière décennie, les Etats-Unis ont exercé un contrôle de plus en plus rigoureux sur le commerce international et les mouvements de capitaux et se sont efforcés de maintenir les taux d'intérêt à court terme en appliquant un resserrement du crédit plus dur qu'il n'aurait par ailleurs été recommandé. Les Etats-Unis ont été acculés à cette politique à cause de la surévaluation du dollar et parce que les pouvoirs publics en avaient fait une question d'honneur national. Le système s'est quand même effondré. D'un autre côté, le Canada n'a eu aucun problème de balance de



Les changements dans la balance des paiements vont de pair avec les changements du niveau d'activité.

paiements pendant la plus grande partie de cette période depuis 1950 parce qu'il a eu la sagesse de changer le taux de change chaque fois que, pour le maintenir, il aurait dû prendre des mesures fâcheuses à d'autres points de vue.

Si le taux de change est à son point d'équilibre, point qui ne peut être établi et maintenu qu'avec un taux souple, la balance courante reflète alors les besoins domestiques. Les pouvoirs publics peuvent alors se préoccuper des problèmes réels qui consistent à favoriser une demande interne suffisante et à détruire les restrictions à la concurrence au sein du pays de manière à promouvoir à la fois le plein emploi et l'efficacité de la main-d'oeuvre et par conséquent un revenu élevé.

Il est curieux et regrettable qu'après avoir enfin échappé à l'emprise d'un taux de change fixe en adoptant le cours libre de l'or, le 15 août 1971 seulement, les Etats-Unis et la plupart des autres gouvernements aient, en décembre, restauré un système qui n'est guère différent de l'ancien au cours d'une réunion du Groupe des Dix. Déjà, les nouvelles parités accusent des signes de tension, ce qui était à prévoir, puisque le niveau relatif des prix, dans les différents pays, change avec le temps. **Le refus avisé du Canada de fixer la valeur du dollar par rapport aux devises étrangères est le fruit de l'expérience, notre pays ayant connu les avantages d'une balance des paiements où le taux de change maintient l'égalité entre l'offre et la demande de devises étrangères.**

Le volume net de l'afflux des capitaux fait naître des inquiétudes, mais il en est de même de la nature de l'afflux brut, surtout s'il consiste en placements directs et s'il rend les étrangers maîtres des biens de production au Canada. On est loin d'être d'accord sur les motifs de l'investissement direct et les contre-mesures proposées ne sont pas toujours appropriées.

Les étrangers fondent des entreprises au Canada ou y achètent des firmes déjà établies, surtout parce qu'ils peuvent réaliser avec le même actif un rendement supérieur à celui des propriétaires canadiens. Les raisons de ces résultats plus fructueux feront ci-après l'objet d'un examen plus poussé. Il importe d'abord de souligner ici que les mesures applicables à la propriété étrangère doivent en saisir la cause pour être efficaces; il faut également que les conséquences de ces mesures soient comprises.

La propriété étrangère profite au pays qui l'accueille grâce à la productivité supérieure qu'elle tire des ressources en cause. Le Canada en bénéficie en raison de la rémunération plus élevée versée aux ouvriers et en retour d'autres facteurs de la production, sans oublier surtout l'impôt sur les bénéfices.

Les inconvénients si souvent signalés de l'investissement étranger résultent, pour la plupart, de la mainmise qu'exercent les étrangers sur la production au Canada. Or, cette mainmise donne à la fois lieu aux avantages et aux inconvénients inhérents aux placements étrangers. Il s'ensuit que les mesures visant à obtenir les seuls avantages, entre autres le fait de restreindre les propriétaires étrangers à des actions ne donnant pas le droit de vote, sont vouées à l'échec. Ou bien ce procédé supprime la mainmise étrangère et, par le fait même, son apport à l'accroissement de la productivité, ou bien les propriétaires étrangers se dérobent à ces mesures et prennent eux-mêmes les décisions mais sous le couvert d'hommes de paille locaux. Dans ce dernier cas, la participation forcée des Canadiens à la propriété des entreprises équivaut à un genre de rançon qui permet à quelques Canadiens, désignés par favoritisme ou par hasard, de bénéficier des revenus élevés produits par les firmes étrangères. **On servirait mieux l'intérêt national et la justice en obtenant pour tous les Canadiens, grâce aux impôts, une part convenable des gains réalisés par les entreprises étrangères et en laissant la direction officielle telle qu'elle est.**

Pour bien juger toutes ces questions et d'autres encore qui intéressent le commerce et le mouvement des capitaux et prendre les mesures qui s'imposent, il faut faire une analyse de

la balance des paiements du Canada. Ce genre d'analyse exige au départ qu'on fasse la distinction, d'une part entre la composition des échanges commerciaux totaux et de la balance de commerce et, d'autre part, entre la nature des mouvements de capitaux et des mouvements de capitaux nets.

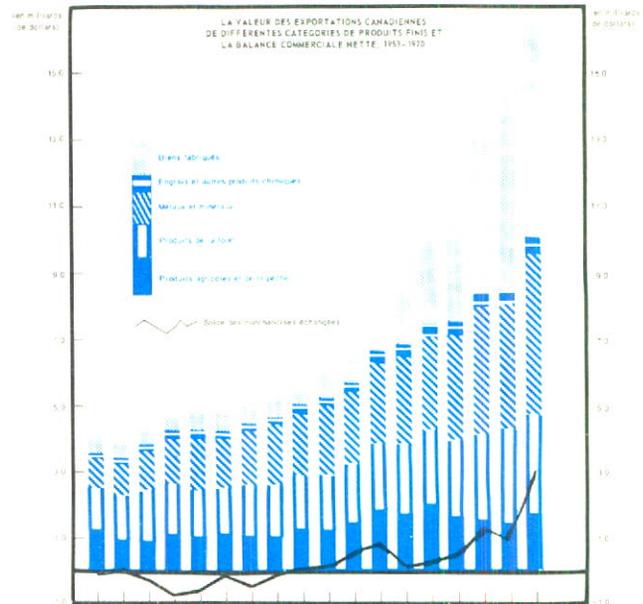
LA COMPOSITION DES ÉCHANGES ET LA BALANCE DE COMMERCE

La composition des biens et des services que nous vendons à l'étranger et de ceux que nous importons dépend de l'avantage comparatif entre les deux pays, modifié par les mesures prises par les pouvoirs publics, comme les tarifs ou la stimulation.

L'avantage comparatif lui-même repose surtout sur les divers facteurs et la technologie, les matières premières, les carburants et l'énergie, la qualité de la main-d'oeuvre, l'importance des marchés et l'organisation industrielle que l'on trouve à tel ou tel endroit. Ce sont ces éléments qui, au Canada, déterminent le coût de la production des biens et services particuliers par rapport à d'autres. Etant donné que la structure des coûts de production de différentes marchandises n'est pas la même au Canada qu'à l'étranger parce que les conditions qui affectent la production varient d'un pays à l'autre, il s'ensuit que certains services et biens coûtent relativement moins cher au Canada et que nous les exportons pour en importer d'autres dont la production serait relativement coûteuse chez nous.

La courbe de l'avantage comparatif ne demeure pas invariable et peut être influencée par l'adoption de certaines mesures. On en trouve un exemple frappant dans la conclusion de l'Accord canado-américain sur l'automobile. En étendant ce marché ouvert aux usines canadiennes, cet accord a favorisé la rationalisation de la production canadienne et a donné naissance à des avantages comparatifs entre les deux pays en ce qui a trait aux véhicules et aux pièces automobiles. Autrefois, le Canada importait des véhicules et des pièces, par la suite il est devenu un pays d'exportation nette. C'est là un cas de modification de l'avantage comparatif et, par voie de conséquence, des changements dans la composition des exportations et des importations canadiennes.

Par contraste, la différence entre la valeur des exportations et celle des importations de marchandises et de services, c'est-à-dire la balance des comptes courants, traduit le niveau général de la demande au sein de l'économie. Cette balance est la résultante de forces différentes de celles qui déterminent l'avantage comparatif, comme on peut facilement le démontrer.



La tendance de la composition des échanges n'explique pas la balance commerciale.

Par définition, la balance des paiements des comptes courants correspond à la différence entre les paiements faits par les Canadiens aux étrangers et les paiements reçus des étrangers par les Canadiens. On a une meilleure idée de la situation en se rappelant que les paiements de Canadiens à des Canadiens doivent équilibrer les montants reçus de Canadiens par des Canadiens puisque ces recettes constituent l'opposé de la même opération. Ainsi, la balance du surplus ou du déficit des paiements correspond à la différence entre le total des paiements versés et le total des recettes touchées par les Canadiens pour la production courante des biens et services, cette différence étant constituée par les transactions nettes avec les étrangers. Donc, la nature même du surplus ou du déficit des comptes courants est claire. Il se produit un déficit dans la balance des paiements quand les achats de biens et services par les Canadiens dépassent la production domestique; dans le cas contraire, on a un surplus.

L'orientation du commerce d'un pays dépend de ses ressources et de son industrialisation, alors que la balance des comptes courants traduit la force de la demande par rapport aux possibilités de production de l'économie. Or, les mesures les plus aptes à affecter le premier aspect ne sont pas celles qui conviennent au second. Ainsi, quand les porte-parole des Etats-Unis imputent aujourd'hui à l'Accord sur l'automobile une grande partie du déficit des comptes courants de leur pays dans son commerce avec le Canada, ils sont évidemment dans l'erreur. **En principe, il est aussi absurde d'affirmer une telle chose que de s'attendre à ce que la position excédentaire du Canada pour le blé par exemple entraîne un excédent permanent des exportations dans son compte courant total.**

En somme, la relation entre l'avantage comparatif et la balance des comptes courants est lointaine, de courte durée et partielle. La ligne de conduite apte à influencer sur le premier facteur s'avère généralement fort différente de celle destinée à influencer le second. L'efficacité des mesures exige ici qu'on emploie des moyens différents pour atteindre des buts différents. C'est pourquoi pour obtenir la structure d'avantage comparatif que l'on recherche, il faut mettre en oeuvre des mesures visant à stimuler l'efficacité de l'industrie tandis qu'une bonne politique monétaire et fiscale est la condition d'une balance des paiements satisfaisante.

MESURES VISANT A INFLUER SUR LA COMPOSITION DES ÉCHANGES

L'intervention de l'Etat destinée à modifier la structure de l'économie canadienne est fort étendue. La plupart des mesures prises influent directement ou indirectement sur les échanges et comme elles sont l'aboutissement de pressions politiques particulières, elles visent à atteindre des buts qui non seulement n'accusent pas nécessairement de rapport entre eux mais qui sont parfois en conflit. En cas de conflit, le résultat de ces mesures sur la structure de l'économie canadienne et sur l'orientation du commerce demeure difficile à déterminer parce que les effets de ces moyens tendent à s'annuler les uns les autres, mais il n'y a pas de doute que l'application de ces mesures absorbe nos ressources, engendre l'inefficacité et constitue un fardeau.

Le régime tarifaire stimule l'expansion relative des secteurs fabriquant des produits faisant concurrence aux produits importés au détriment de l'industrie des matières premières; des dégrèvements fiscaux particuliers accordés à certaines industries extractives de même que des subventions et des procédés protectionnistes en faveur du secteur agricole favorisent l'expansion relative du secteur primaire. Si l'impact de toutes ces mesures était le même et si ces mesures s'appliquaient à toutes les sphères d'activité, elles n'exerceraient aucun effet sur la structure de l'économie, exception faite du coût de leur application. En réalité, la répartition varie. Certaines industries ne bénéficient d'aucune protection, d'aucune subvention ni de traitement fiscal particulier. Parmi celles-ci, on trouve surtout les

exportateurs de produits manufacturés. Par conséquent, l'intervention totale de l'Etat influe effectivement sur la position concurrentielle des diverses industries canadiennes mais d'une manière plutôt fortuite héritée du passé et non point selon un plan général d'expansion.

Les tarifs

La composition des échanges par marchandises et par services résulte de l'avantage comparatif du Canada qui repose avant tout sur les ressources humaines et naturelles. Mais elle repose également sur la politique commerciale dont les principales mesures résident dans les tarifs canadiens et étrangers. Sauf dans la mesure où ils ont été établis pour rapporter des recettes à l'Etat, les tarifs ont pour but de renverser l'ordre des coûts comparatifs des différents services et marchandises, ordre qui constitue le fondement du commerce. L'avantage comparatif est une question de rapport entre les coûts. En ajoutant un prix fictif aux marchandises et aux services importés, à propos desquels notre pays connaît un désavantage comparatif, le tarif produit naturellement aussi l'inverse, à savoir la diminution de l'avantage comparatif relatif à la production des articles d'exportation. Le tarif retire des ressources au secteur des exportations en faveur du secteur domestique. Les raisons qui inspirent cette politique sont multiples, mais elles ont pour effet de favoriser les industries dont les produits sont en concurrence avec les produits importés au détriment du secteur des exportations et, par le fait même, de diminuer les échanges.

Le tarif protecteur canadien remonte à une politique adoptée par le gouvernement de Sir John A. MacDonald pour favoriser l'essor de notre industrie. Elle recherchait l'expansion de l'économie canadienne dans le cadre de l'édification de notre pays qui comprenait aussi la colonisation de l'ouest et la construction du chemin de fer Pacifique Canadien. Le Centre du Canada devait constituer le fondement industriel de la nouvelle nation en attirant les manufacturiers grâce aux prix élevés qu'ils allaient pouvoir exiger à l'abri d'un tarif douanier.

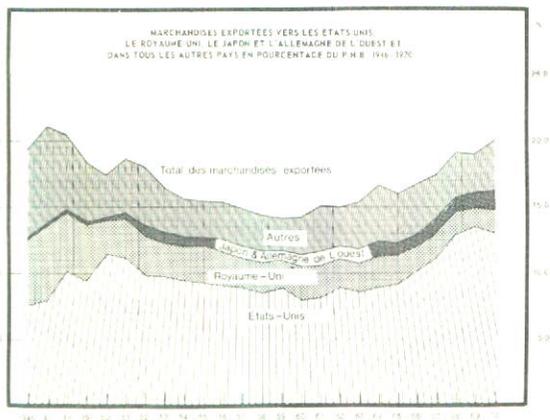
La barrière tarifaire érigée dans le cadre de cette politique nationale permit d'atteindre le but visé. Le reproche traditionnel adressé par les producteurs de blé de l'ouest à la politique canadienne les obligeant à acheter au Centre du Canada à des prix élevés tandis qu'eux-mêmes devaient vendre leur blé aux prix concurrentiels des marchés mondiaux reposait sur une analyse exacte. Le tarif favorisait effectivement le secteur fabriquant des produits en concurrence avec les produits importés et par le fait même l'expansion de l'industrie manufacturière par rapport à l'exportation des produits agricoles. Le commerce international s'en trouvait donc affaibli. Il est également évident que si le gouvernement avait subventionné le secteur exportateur de l'agriculture dans une mesure égale à la protection accordée à l'industrie manufacturière, celle-ci aurait ainsi perdu ses avantages tarifaires puisque ces deux mesures se seraient annulées. Au Canada, le rapport relatif entre le prix du blé et le prix des produits manufacturés aurait été ramené au rapport des prix du libre-échange. Les pouvoirs publics n'agirent pas dans ce sens à l'époque, sauf en ce qui concerne les subventions en faveur du chemin de fer, mais ils l'ont fait depuis lors tant vis-à-vis de l'agriculture que de l'industrie minière.

Les tarifs douaniers sont parfois institués pour des raisons qui sont étrangères ou qui s'ajoutent à celles visant à stimuler l'essor relatif des secteurs qui fabriquent des produits en concurrence avec les produits importés. L'une de ces raisons repose sur la croyance que les échanges avec l'extérieur favorisent l'instabilité, en ce sens que la demande internationale des biens d'exportation d'un pays fluctue plus que la demande domestique des marchandises que le pays importateur pourrait produire lui-même. Cette opinion comporte deux éléments. Le premier présuppose qu'un cycle de production domestique accuserait moins d'ampleur qu'un cycle à l'étranger et, par conséquent, que l'isolationnisme serait un rempart contre l'instabilité du revenu qui viendrait en quelque sorte de l'étranger. Il va sans dire que

ceci ne peut pas s'appliquer à tous les pays. Un pays ne saurait être en soi plus stable que chacun des autres pays. De plus, une instabilité plus prononcée en provenance de l'étranger ne justifierait pas l'isolationnisme. En effet, si les fluctuations n'étaient pas concomitantes, les mouvements du revenu dans les divers pays se contrebalanceraient et assureraient à tout le système une plus grande stabilité qu'à ses parties composantes.

Le deuxième élément de cette opinion intéresse la stabilité, non pas de la demande globale, mais de la demande des biens échangés et, par conséquent, la stabilité de la balance du commerce. Si les biens exportés font l'objet d'une demande dont l'instabilité cyclique est plus marquée que celle des biens importés, une stabilité plus grande pourrait résulter de l'isolationnisme. La recherche d'une réduction de la part des échanges dans le revenu national au moyen de tarifs ou d'autres protections dans le but d'assurer une plus grande stabilité revient alors à une gestion de la structure des échanges. Quant au Canada, la demande des biens d'exportation et d'importation est sensible aux influences cycliques, les premiers représentant surtout des matières premières et les seconds des articles de consommation dont la demande fluctue selon le revenu des consommateurs, en machines et en outillage. Il s'ensuit donc **qu'on peut difficilement justifier la diminution des échanges du Canada pour assurer une plus grande stabilité. Ceci est d'autant plus vrai quand on se rend compte que l'isolationnisme oblige à renoncer aux gains réels et bien connus des échanges, à savoir qu'un pays produit ce qu'il sait le mieux produire en échange de marchandises dont la production revient relativement moins cher à l'étranger.**

Pour des raisons de stabilité, il est avantageux de diversifier les échanges non seulement par produits mais aussi par pays. Si les cycles commerciaux et les événements politiques ne sont pas concomitants, les exportations sont d'autant plus stables que les pays sont plus nombreux de sorte qu'il s'établit une moyenne de fluctuations.



Les exportations vers les États-Unis fournissent une base solide pour le marché canadien des exportations.

Quant au Canada, il faut admettre que vraisemblablement la **diversification des pays importateurs n'aurait pas conféré à ses exportations totales plus de stabilité que la concentration actuelle de ses exportations vers les États-Unis.** Les faits ont démontré que le marché américain a été pour nous plus stable que les marchés d'outre-mer. Il reste que durant la dernière décennie les fluctuations du revenu aux États-Unis, en Europe et au Japon ont été plus divergentes que par le passé **de sorte que l'on a des chances d'obtenir une stabilité plus grande qu'autrefois en diversifiant notre clientèle.**

C'est surtout en ce qui concerne l'exportation des produits tirés des ressources naturelles que l'on a une autre raison de procéder à la diversification. En effet, la concurrence entre les différents pays qui recherchent ces produits entraînera probablement une hausse des prix. De ce fait, **l'intérêt porté par le Japon, et de plus en plus par l'Europe, envers les produits canadiens aura probablement pour effet de réduire l'emprise oligopole des firmes américai-**

nes sur nos marchés et de faire monter dans l'avenir les prix relatifs de ces produits d'exportation. C'est là une bonne raison de ne pas recourir pour l'instant à une stimulation artificielle de l'exportation de ces biens.

Le tarif douanier et l'efficacité de l'industrie

Comme nous l'avons déjà vu, le tarif douanier tend à réduire le volume du marché international. Il a aussi pour effet secondaire d'affecter défavorablement la structure et l'efficacité des industries qui se trouvent protégées contre la concurrence étrangère.

Grâce au tarif douanier il est possible de fixer le prix du bien protégé sur le marché à un prix plus élevé que dans le reste du monde. Le tarif crée un marché segmenté où les firmes domestiques se font concurrence entre elles à l'exclusion des producteurs étrangers. Les firmes peu nombreuses qui se font concurrence sont interdépendantes au sens où chacune se trouve sensiblement affectée par les agissements des autres firmes du même groupe. En revanche, dans un vaste marché international, les mesures prises par une firme donnée ne produisent que de faibles répercussions sur les autres qui, par conséquent, peuvent ne pas en tenir compte. Dans un marché restreint dont les prix sont élevés par rapport au reste du monde, une réduction de prix effectuée par une firme exerce un effet important puisqu'elle fait perdre des ventes aux autres firmes. Cette manœuvre attire des représailles et peut-être des pertes de longue durée pour toutes les firmes, même les plus efficaces. Dans une situation de ce genre, un compromis entre les firmes tend à devenir la règle. En d'autres termes, il y a complicité bien que celle-ci ne soit pas explicite et basée sur un accord.

Derrière une barrière tarifaire, la concurrence ne joue plus d'après les prix, qui entraîne normalement une production sur une grande échelle, des coûts faibles et l'efficacité à mesure que les producteurs dont le coût est élevé se trouvent éliminés. Les nouvelles formes de la concurrence, comme les programmes de marketing, sont moins faciles à reconnaître par les rivaux et se prêtent plus difficilement à des contre-mesures. La concurrence qui n'est pas fondée sur les prix signifie que les petites usines dont les coûts sont élevés parce que la production est inférieure à la norme optimale peuvent survivre sur le marché protégé par les tarifs où les prix élevés dominent. L'industrie au sein d'un marché protégé restreint, comme c'est le cas de la presque totalité de l'industrie manufacturière canadienne, se caractérise par l'existence d'usines accablées dans une certaine mesure par les frais élevés inhérents à une production de petite envergure. Il faut remarquer que cette inefficacité est typique en ce sens que la production totale de l'économie pourrait provenir à meilleur marché d'usines moins nombreuses mais plus importantes et non pas en ce sens que les hommes d'affaires ne réduisent pas les coûts au minimum à l'échelle à laquelle ils exploitent en fait leur entreprise. Les hommes d'affaires maximisent leurs bénéfices à l'intérieur de la structure du marché tel qu'il est. En somme, l'inefficacité est imputable non aux hommes d'affaires mais à la structure du marché à base tarifaire.

L'envergure typiquement trop petite de la production des industries canadiennes dont les produits sont en concurrence avec les produits d'importation préoccupe depuis longtemps le gouvernement et le monde des affaires. Il va sans dire que cette structure n'est pas le fruit du hasard mais du tarif qui permet le niveau élevé des prix et crée des conditions d'interdépendance entre les firmes, conditions qui donnent lieu à des formes de concurrence qui entraînent des coûts et des prix élevés. Il s'ensuit que la réduction du tarif, qui est très élevée pour un pays industrialisé, obligerait à rationaliser la structure de l'industrie au Canada et à abaisser les coûts et les prix.

L'Accord canado-américain sur l'automobile

La structure typique de l'industrie manufacturière canadienne où les coûts élevés caractérisent les usines à production inférieure au niveau optimal a mené à une tentative remarquable de rationalisation. Il s'agit de l'Accord canado-américain sur

l'automobile. Celui-ci a représenté un effet visant à rationaliser la production canadienne inefficace créée par le tarif, du fait qu'elle se trouve incorporée dans tout le marché nord-américain. Si les usines canadiennes parvenaient à se spécialiser, elles pourraient abaisser le coût des pièces et du montage.

L'intégration se fit au moyen d'un système de libre-échange entre les firmes d'automobiles établies au Canada. Ces entreprises peuvent manufacturer au Canada ou à l'étranger des pièces et des véhicules importables en franchise de droits entre les deux pays en cause. Cependant, cet accord ne prévoyait pas un libre-échange total. Tout d'abord, seuls les fabricants établis peuvent importer au Canada des voitures en franchise de sorte qu'ensemble ils sont en mesure de maintenir les prix des automobiles au Canada au-dessus des prix en vigueur aux Etats-Unis. En second lieu, cet accord comportait entre autres des garanties par les producteurs d'un certain volume de montage et un pourcentage de valeur ajoutée au produit au Canada.

Cette tentative de rationaliser la structure protégée de la production canadienne des automobiles par l'introduction d'économies d'échelle a connu beaucoup de succès. Les coûts accusèrent une forte baisse au Canada. Cette situation et l'attribution au Canada de certains modèles de voitures qui connurent une grande vogue entraînent une augmentation de la valeur totale de la production de voitures au Canada bien au-delà du minimum requis par les garanties de l'Accord.

Grâce à l'avantage comparatif que la production canadienne obtint après l'Accord, le Canada connut un excédent d'exportations sur les importations de véhicules automobiles et de pièces. Comme on l'a déjà mentionné, le gouvernement des Etats-Unis, confondant le problème de la composition de ses échanges avec celui de son solde net a demandé le retrait des garanties en soutenant que l'Accord avait pour but de promouvoir un véritable libre-échange dans l'industrie de l'automobile en Amérique du Nord. Cet argument est valable et il faudrait supprimer les garanties qui, de toute façon, ne jouent plus puisque la production canadienne dépasse de beaucoup les niveaux prévus par ces garanties. Toutefois, cette suppression ne peut se faire qu'avec l'assurance que le gouvernement des Etats-Unis n'exercera pas de pression politique sur les sociétés mères pour transférer la production aux Etats-Unis, même si c'est moins économique, dans le but d'encourager l'emploi chez eux. Le sort des garanties demeure donc essentiellement une question politique.

Il faut une autre mesure pour réaliser un libre-échange véritable dans le domaine de l'automobile et des pièces. **Actuellement, les producteurs de voitures du Canada s'entendent pour maintenir ici les prix à environ 3 ou 4 pour cent au-dessus des prix américains pour des véhicules en franchise de droits et qui ont été fabriqués soit au Canada soit aux Etats-Unis. Ce traitement préférentiel monopolistique défavorable aux consommateurs canadiens fait baisser le bien-être de notre pays tout en augmentant les profits des firmes étrangères. Nous ne saurions nous attendre à ce que les Etats-Unis protègent le consommateur canadien. Le gouvernement du Canada devrait abolir les restrictions frappant les importations d'automobiles par les particuliers et ramener ainsi les prix des voitures au Canada à ceux des Etats-Unis.** L'élimination des droits frappant les automobiles importées des pays tiers accroîtrait encore le bien-être des Canadiens. Les prix élevés des voitures européennes et japonaises résultant du tarif douanier restreignent le choix des consommateurs et les poussent à acheter des voitures nord-américaines relativement chères. L'élimination de ce traitement différentiel entre les voitures des pays tiers serait la mesure la plus facile à adopter car elle toucherait très peu à la production au Canada, la production canadienne étant axée sur la consommation nord-américaine et non canadienne.

Accord sur le partage de la production de défense

C'est un autre accord commercial canado-américain, d'une nature moins complexe mais visant, lui aussi, à encourager la

spécialisation, une économie d'échelle et l'efficacité de la production de défense. Les deux pays s'entendirent pour s'acheter mutuellement des armements sans traitement préférentiel quel que soit le pays d'origine. Cet accord visait à soustraire le Canada à la protection des Etats-Unis en matière d'achat d'armes, protection créée au début des années 60 pour répondre aux "problèmes" de la balance des paiements des Etats-Unis. Tout comme pour les véhicules automobiles et leurs pièces, la vente des armements a augmenté sensiblement au Canada par rapport aux achats. Cette situation est la conséquence d'un avantage comparatif en faveur du Canada, mais également de la demande de ces armements par les Etats-Unis pour la guerre au Viet-Nam.

Traitement fiscal particulier de l'industrie des ressources naturelles

L'intervention des pouvoirs publics dans l'économie ne se limite ni à l'emploi des tarifs ni à la protection de l'industrie fabriquant des produits en concurrence avec les importations. Tantôt, elle se manifeste sous forme de subsides, tantôt sous forme de dégrèvements fiscaux. Dans tous les cas, il semble qu'il y ait à la base un élément de subvention de nature préférentielle. En effet, le tarif revient à un paiement effectué par les consommateurs tandis que les subventions sortent de la poche des contribuables. Il en est de même des mesures visant à réduire le paiement ou la dette d'impôt au moyen de l'amortissement accéléré, des provisions pour épuisement, etc.

Au Canada, ces dernières mesures s'appliquent particulièrement aux industries extractives. Elles cherchent à encourager et encouragent effectivement au maximum l'exploration et la mise en valeur par suite de pressions régionales et industrielles.

A l'instar du tarif, ces mesures produisent de effets secondaires. Le plus important de ces effets réside dans le fait que ces industries, qui sont essentiellement exportatrices, font augmenter les gains de devises étrangères du Canada, font baisser le prix des devises étrangères et affaiblissent la position concurrentielle des autres industries d'exportations.

On peut discuter pour deux raisons le but de stimuler artificiellement l'expansion de ce secteur avec l'argent des contribuables: Tout d'abord l'avantage principal que tire un pays de l'investissement étranger provient des recettes fiscales qu'il obtient des bénéfices réalisés par les firmes étrangères. Etant donné que la direction et une grande partie du capital employé par les firmes des industries extractives sont entre les mains des étrangers, les mesures en question atténuent les avantages que le Canada tire de l'investissement de capitaux étrangers. En second lieu, le traitement fiscal préférentiel accordé aux industries de ressources naturelles encourage l'exploitation accélérée de ces mêmes ressources. Or, ce résultat est contestable si l'on se place du point de vue de la gestion de ressources non renouvelables dont l'épuisement à long terme indique une augmentation future des prix.

Le tarif des Etats-Unis et le traitement au Canada

Non seulement le tarif canadien mais ceux des pays étrangers affectent la structure de l'économie canadienne. Parmi ces tarifs, celui des Etats-Unis nous touche de plus près.

La structure du tarif des Etats-Unis aboutit à encourager dans ce pays plutôt qu'au Canada le traitement des matières premières en provenance du Canada. Il en est ainsi parce que le tarif américain, comme la plupart des autres tarifs, offre la caractéristique de ne frapper les produits de base d'aucuns droits ou d'appliquer des droits bien inférieurs à ceux qui frappent les produits transformés. Ainsi, une entreprise canadienne de transformation obtient ses matières premières à peu près au même prix qu'une entreprise de transformation américaine; cependant, elle doit vendre à l'étranger à un prix inférieur à celui de l'entreprise de transformation étrangère parce qu'au moment d'exporter le produit transformé, elle doit faire face au coût supplémentaire du tarif des Etats-Unis. La transformation des

matières premières canadiennes aux Etats-Unis se trouve ainsi encouragée au détriment des industries de transformation et du revenu de notre pays.

On pourrait en principe compenser l'effet de cette politique étrangère par un impôt sur l'exportation des matières premières du Canada. On trouve un précédent de ce genre de politique dans l'imposition de mesures analogues par l'Ontario et le Québec au début du siècle visant à prohiber l'exportation du bois de pulpe abattu sur les terres de la couronne. Ce procédé entraîna le transfert rapide de l'industrie du papier-journal au Canada conformément au principe de l'avantage comparatif.

Un impôt sur les exportations des matières premières, mais non des produits transformés, tendrait à transférer la transformation des matières premières au Canada. Si ce transfert s'effectuait, la rançon serait une baisse de prix des matières premières; en fait, les propriétaires des ressources naturelles paieraient les droits américains. En l'absence de transfert, les droits tendraient à augmenter le prix payé par les acheteurs étrangers de matières premières et à abaisser le prix pour les compagnies productrices de matières premières. Le degré de hausse des prix étrangers et de baisse des prix domestiques dépendrait des caractéristiques de l'offre et de la demande, surtout de l'existence d'autres sources d'approvisionnement de matières premières destinées aux usines de transformation des Etats-Unis. Cependant, même si le prix payé par les usines de transformation canadiennes était réduit du plein montant des droits parce que le prix à l'étranger n'accusait aucune hausse, il n'y aurait pas de perte réelle pour le Canada mais il se ferait un transfert du propriétaire des ressources naturelles au gouvernement. Ainsi, on pourrait trouver un moyen de dédommager les propriétaires de ressources naturelles pourvu que, dans chaque cas, on prenne bien soin que l'indemnisation ne soit pas directement rattachée à la vente des produits exportés. Ceci pourrait s'accomplir au moyen d'une subvention forfaitaire.

LA COMPOSITION ET LE SOLDE DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX

De même qu'on doit faire la distinction entre les problèmes touchant l'avantage comparatif et la composition des biens et services canadiens et les problèmes relatifs au surplus et au déficit des échanges, de même faut-il ne pas confondre les questions intéressant la composition des mouvements de capitaux avec celles des mouvements nets de capitaux.

Les mouvements nets des capitaux servent à financer la balance des comptes courants. Or, on se demande parfois si ces mouvements nets sont appropriés et quelles en seront les conséquences. Par contraste, la préoccupation touchant la composition des mouvements de capitaux porte aujourd'hui surtout sur l'étendue, les coûts et les avantages de la propriété étrangère sous forme d'investissements directs, d'acquisition et de contrôle d'entreprises par les étrangers au Canada et de leur interaction dans les autres secteurs industriels. Ce souci consiste à savoir si la prédominance des propriétaires étrangers d'entreprises au Canada émousse l'efficacité de la politique économique, bouleverse le processus politique canadien, affaiblit la vitalité de la société canadienne ou atténue les traits distinctifs de l'idéologie canadienne.

Au cours des années 30 et 40, les préoccupations devant l'afflux des capitaux internationaux étaient tout à fait différentes. Elles portaient surtout sur les effets des entrées de capitaux, d'une part sous forme d'emprunts et d'autre part sous forme d'actions, sur l'état futur de la balance des paiements. A cette époque, on favorisait les entrées de capitaux d'investissement pour des raisons tenant au cycle de l'économie: durant les récessions futures, les gains commerciaux inférieurs des investisseurs étrangers au Canada et le rapatriement de leurs gains correspondraient à un amoindrissement des possibilités de l'économie canadienne de gagner des devises étrangères au moyen d'exportations et vice versa durant les périodes de prospérité. On

comptait ainsi que les fonds d'investissement étrangers allaient maintenir la stabilité du taux de change ou des réserves de change contrairement au financement au moyen d'obligations qui se traduit dans la balance des paiements par un paiement d'intérêts fixes qui ne varie pas avec les gains d'exportation.

Les points qu'on estime être des problèmes changent, mais le fait est que la véritable question de la composition des mouvements de capitaux (investissement direct ou de portefeuille ou durée de l'investissement) se distingue de la question non moins réelle du caractère approprié des mouvements nets de capitaux.

A un moment donné, il y a au Canada des entrées et des sorties simultanées de capitaux en réponse aux différents besoins et aptitudes des investisseurs vis-à-vis des différents genres d'actif. Le portefeuille qui convient aux investisseurs comprend habituellement des titres étrangers, même si le pays est un net importateur de capitaux. Suivant les économies, on trouve des titres comportant des caractéristiques différentes quant à la durée ou à la qualité ou encore à quelque autre aspect; d'autre part les besoins des investisseurs des différents pays varient. Dans certains pays, les particuliers ou les sociétés possèdent parfois des compétences spéciales ou sont mieux placés pour gérer des types particuliers d'entreprises et désirent étendre leur exploitation à l'étranger au moyen d'investissements directs. La recherche normale des profits aboutit à des mouvements internationaux bruts de capitaux dont la composition varie.

Pendant plusieurs années, l'investissement direct par les étrangers au Canada s'expliquait et se justifiait par la pénurie de capitaux au Canada. Cependant, cette pénurie explique seulement pourquoi il y avait un afflux net de capitaux, et non pourquoi les étrangers acquéraient, contrôlaient et géraient des entreprises au Canada plutôt que de laisser les entrepreneurs canadiens emprunter à l'étranger. Aujourd'hui, la variété des causes des mouvements nets de capitaux et de l'investissement direct saute aux yeux. Le Canada a accusé un surplus dans ses comptes courants et, partant, une sortie nette de capitaux d'environ un milliard de dollars au cours de chacune des deux dernières années. Pourtant, pendant ces deux ans, l'investissement direct par les étrangers au Canada a augmenté d'environ 1 1/2 milliard de dollars. Nous exportons des capitaux tandis que la propriété étrangère s'étendait davantage au Canada. C'est là un phénomène parfaitement naturel parce que les causes d'un solde net et de la composition des mouvements bruts diffèrent comme on l'a déjà démontré.

La cause de la propriété étrangère

Qu'est-ce qui est à l'origine de la propriété étrangère des firmes au Canada? Nous avons vu que la propriété étrangère n'est pas le résultat d'une pénurie de capitaux nécessaires à des placements profitables au Canada. Les firmes canadiennes pourraient emprunter à l'étranger. En fait, les firmes canadiennes elles-mêmes investissent à l'étranger en même temps que les étrangers font des investissements directs dans notre pays. L'investissement direct et l'acquisition d'entreprises se poursuivent même durant les périodes d'exportation nette de capitaux à partir du Canada.

La propriété étrangère doit avoir pour cause un avantage comparatif des entrepreneurs étrangers, sinon pourquoi une firme au Canada aurait-elle plus de valeur pour un entrepreneur étranger que pour un entrepreneur canadien? Dans le cas le plus manifeste, pourquoi y aurait-il acquisition d'entreprises? L'observation et l'analyse laissent entendre que l'avantage pour les étrangers se trouve habituellement dans les économies qu'on peut réaliser grâce à l'exploitation d'usines multiples par une firme de grande envergure. Une firme importante peut centraliser ses services et les compétences de ses cadres qu'elle répartit ensuite entre ses diverses usines ou qu'elle utilise dans l'intérêt général de la compagnie. Les frais de gestion, de publicité et de recherche de ces grandes compagnies sont inférieurs par unité produite ou vendue à ceux des firmes plus petites. La prédominance des firmes étrangères s'explique du fait qu'elles ont tendance à être plus considérables que les firmes canadiennes.

Quand les propriétaires étrangers obtiennent des coûts moins élevés, ceux-ci se traduisent par des avantages pour les consommateurs canadiens si la concurrence maintient les prix à un bas niveau ou par des bénéfices considérables pour les firmes si elles peuvent maintenir les prix élevés. Dans ce dernier cas, les Canadiens participent aux bénéfices grâce aux impôts exigés des sociétés. Ce sont là les sources certaines d'avantages nationaux provenant de la propriété étrangère. Ce point souligne l'importance pour le ministère du Revenu national de connaître à fond les procédés des entreprises étrangères au Canada pour éviter qu'elles ne transfèrent leurs profits à l'étranger.

Inconvénients prétendus et réels de la propriété étrangère

Il est étonnant que l'on ait si peu de renseignements sûrs concernant les autres aspects de la propriété étrangère au Canada, malgré les craintes nombreuses exprimées à ce sujet.

Le danger de l'extension extraterritoriale des lois et de la politique américaine par suite de pressions exercées sur la société mère aux Etats-Unis pose des problèmes aussi évidents que délicats. Le débat majeur jusqu'à maintenant a été suscité par la loi appelée "United States Trading with the Enemy Act". Celle-ci autorise le gouvernement américain à punir les propriétaires d'une société mère des Etats-Unis quand l'une de ses filiales canadiennes commerce avec certains pays communistes, même si ce comportement est tout à fait compatible avec la politique canadienne. Si l'on peut comprendre que les autorités américaines désirent empêcher les firmes appartenant à leurs propres citoyens d'échapper à leur contrôle par le biais de leurs filiales à l'étranger, il reste que le gouvernement canadien ne peut pas tolérer de la part des firmes situées au Canada un comportement qui serait contraire à sa propre politique. Dans le passé, les gouvernements canadien et américain ont réglé les différends de ce genre d'une façon satisfaisante en procédant à l'étude des cas individuels. Cependant, il n'existe pas de règlement bien arrêté de ce problème, pas même en principe. Cette situation devient d'autant plus délicate qu'elle pourrait délibérément être utilisée par des intérêts étrangers pour créer des tensions entre le Canada et les Etats-Unis.

Un autre problème plus épineux émane de la possibilité de pressions officieuses exercées sur les firmes mères des Etats-Unis dans le but de les faire recourir à des procédés considérés comme souhaitables par le gouvernement américain, mais préjudiciables aux intérêts canadiens. C'est probablement ce genre de préoccupation qu'éprouve actuellement le gouvernement canadien en envisageant un libre-échange total dans le domaine de l'automobile. L'ingérence étrangère peut aboutir à la nécessité d'un contrôle rigoureux de l'exploitation des firmes américaines au Canada. A défaut, les pressions politiques à l'étranger peuvent amener les filiales de firmes étrangères chez nous à sacrifier leur comportement commercial habituel, qui est de réaliser des bénéfices au Canada, en vue d'adopter un comportement qui soit incompatible avec les intérêts canadiens.

L'investissement étranger fort répandu à l'heure actuelle déplaît également aux Canadiens parce que les filiales des firmes américaines au Canada effectuent relativement peu de recherche par rapport à celle qu'elles font dans leur propre pays. Cependant, ce manque de recherche est réellement une part des avantages dont bénéficie le Canada en acceptant l'investissement étranger. Les fonds consacrés à la recherche ne représentent pas une partie des biens produits mais plutôt des biens servant à la production; ce sont des frais servant à la production de connaissances. La recherche pure, dont le résultat constitue une fin en soi, devient un actif culturel et prend en somme le caractère de la majeure partie de la recherche universitaire. Elle fait partie de la production nationale. Cependant, la recherche au plan industriel, qui vise à abaisser les coûts ou à mettre au point de nouveaux produits, représente des frais de production. Si nous parvenons à acquérir à peu de frais des connaissances à l'étranger, comme c'est habituellement le cas, il faut considérer cette situation comme un gain. Donc, si l'on adoptait une

politique en matière scientifique qui préconiserait plus de recherche industrielle au Canada, il faudrait s'assurer que les recherches supplémentaires ne font pas double emploi avec les connaissances que nous pouvons déjà obtenir ailleurs mais viennent les compléter, sinon il y aurait pure perte.

Les discussions publiques ont soulevé au sujet de la propriété étrangère un certain nombre de questions qui sont moins précises que celles précitées. L'emprise grandissante de la propriété étrangère suscite la crainte d'une domination culturelle et politique; on s'inquiète de la possibilité que les décisions prises par des étrangers en vue de réaliser des bénéfices privés soient en quelque sorte moins conformes à l'intérêt national que ne le seraient les décisions prises par des Canadiens; on regrette également que des Canadiens doués pour les affaires n'aient pas les possibilités voulues d'épanouir leurs talents au Canada et qu'ils se trouvent devant l'alternative d'améliorer à l'étranger leur situation au sein de leur compagnie ou d'abandonner une carrière de choix qu'ils méritent.

On a aussi accusé la propriété étrangère de faire porter la forte proportion de nos exportations sur les matières premières plutôt que sur les produits transformés. Les firmes étrangères dominent effectivement nos industries de base. Cependant, on a déjà signalé que le gouvernement canadien encourage ces industries grâce à un traitement fiscal spécial et que la structure du tarif des Etats-Unis entrave nos exportations de produits manufacturés. Ces mesures font ressortir encore davantage cette caractéristique de l'orientation de nos échanges, qui sont par ailleurs le reflet de la grande richesse de nos ressources naturelles. Rien n'indique que les sociétés étrangères soient opposées à transformer au Canada les matières premières quand elles y trouvent leur profit.

PRINCIPES DIRECTEURS ET IMPORTATION NETTE DE CAPITAUX

On a déjà prouvé que, d'une part, les entrées ou les sorties nettes de capitaux ou, d'autre part, les emprunts ou les prêts se traduisent concrètement par un déficit ou un surplus des comptes courants. Le mouvement de capitaux constitue la différence entre la demande totale et la production totale de l'économie canadienne. Les Canadiens empruntent pour financer l'achat, dans le reste du monde, de la différence entre les biens et services consommés et ceux que nous produisons chez nous. Dans le cas d'une sortie de capitaux, les Canadiens épargnent sur le revenu, c'est-à-dire la production, pour prêter à l'étranger la différence entre les biens et services que le Canada produit et ceux qu'il consomme.

A ce stade se pose la question de savoir quel est l'état idéal de la balance nette des paiements. Le Canada devrait-il exporter ou importer des capitaux? Le Canada souffre-t-il d'une pénurie de capitaux? La réponse dépend en premier lieu du niveau des emplois au Canada et, en second lieu, du rendement relatif des nouveaux placements au Canada et à l'étranger.

En cas de chômage, il est évident que le financement net doit prendre sa source chez nous parce que la capacité de production inutilisée peut fournir à peu de frais des biens et services supplémentaires. De fait, dans ces conditions, il y aurait lieu d'encourager l'exportation de capitaux moyennant de faibles taux d'intérêt qui sont le reflet d'une capacité d'épargne inutilisée. Toutefois, en cas de plein emploi, la réponse n'est pas aussi tranchée. Une entrée s'imposerait si le revenu canadien était inférieur à la production totale nécessaire pour répondre aux besoins provenant de la consommation, des dépenses de l'Etat et des investissements. En d'autres termes, une entrée de capitaux devient nécessaire quand l'épargne et les impôts domestiques ne suffisent pas pour financer les dépenses de l'Etat et les placements rentables que l'économie devrait faire dans ces circonstances.

Une situation de déficit en temps de prospérité et de surplus en temps de récession correspond en général à ce qui s'est passé au

Canada aux époques normales si l'on fait la part d'un décalage de deux ou trois ans pour l'adaptation de la balance des paiements au climat des affaires. Le Canada a accusé un surplus durant la dépression économique des années 30 et au cours de la dernière récession qui se termine. Durant les périodes de plein emploi relatif, des capitaux furent importés de l'étranger parce que le Canada présentait des possibilités d'expansion plus grandes que celles que les Canadiens étaient disposés à financer avec leurs économies. Si on jette un regard sur l'avenir, il semble probable que l'étendue des possibilités de placements profitables par rapport aux possibilités à l'étranger demeurera supérieure à l'épargne domestique. Par conséquent, nous devrions continuer à être des importateurs nets de capitaux pendant un peu plus longtemps. Les importations nettes de capitaux en période de plein emploi est un indice de la solidité et des possibilités de l'économie canadienne et non pas un indice de faiblesse.

L'exception récente majeure à la situation de surplus en temps de récession et de déficit en temps de prospérité remonte à la fin des années 50 et au début des années 60. Dans ce cas, la politique aberrante du resserrement du crédit appliquée par la Banque du Canada a aggravé la récession en comprimant la demande de ressources domestiques et également en attirant des capitaux étrangers. Cette entrée de capitaux étrangers a entraîné une hausse de la valeur du dollar canadien sur les marchés internationaux, ce qui s'est traduit par une augmentation des importations et une diminution des exportations. Le fait est que le "problème de la balance des paiements" n'avait pas sa source dans le mécanisme des paiements qui, en fait, fonctionnait très bien, mais dans une politique monétaire domestique inadaptée.

Cet épisode fit la preuve de la force de la politique monétaire. Même si ce n'était pas son but, cette politique a abouti à un déficit de la balance des paiements dans des circonstances qui normalement auraient créé et auraient dû créer un surplus. De même, en adoptant une certaine politique monétaire, on peut en période de prospérité transformer un déficit en un surplus, comme cela s'est produit durant la seconde guerre mondiale. Il en résulta que les Canadiens furent obligés d'économiser plus qu'ils ne l'auraient fait d'eux-mêmes.

RÈGLES TOUCHANT LA POLITIQUE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

On ne doute aucunement du pouvoir du gouvernement de créer un état particulier de la balance des paiements. La question est plutôt de savoir s'il faudrait s'en tenir à des objectifs particuliers quant à la balance des paiements. Les pouvoirs publics devraient prendre des mesures pour influencer sur la composition des échanges et sur les mouvements de capitaux, ainsi que sur la propriété. Il existe trois raisons majeures d'intervention. Tout d'abord, les particuliers ne savent pas toujours ce qui sert mieux leur intérêt; en second lieu, il peut exister un conflit entre l'intérêt privé et l'intérêt public; en troisième lieu, l'intérêt national peut s'avérer incompatible avec la politique des gouvernements étrangers.

Pour ce qui est de la politique relative à la balance des paiements, la question du manque de connaissances du secteur privé concerne à la fois le commerce et l'investissement. En matière d'échanges, les gouvernements améliorent le niveau des connaissances en fournissant des tas de renseignements sur les diverses éventualités commerciales. Cependant, des mesures additionnelles s'imposent quant à l'investissement étranger au Canada. Il a été indiqué précédemment que la propriété étrangère s'expliquait par l'aptitude des firmes étrangères à obtenir de leurs investissements au Canada un rendement supérieur grâce à un système d'exploitation à usines multiples et à une meilleure gestion. L'imposition de restrictions et d'interdictions frappant les placements étrangers ferait perdre au Canada les avantages de cette productivité élevée et c'est donc une politique peu souhaitable. Toutefois, la politique du gouverne-

ment pourrait améliorer les compétences des Canadiens en matière de gestion en contribuant à leur formation en matière de gestion des affaires, domaine où les Etats-Unis dépassent de beaucoup le Canada, et à la recherche industrielle. L'amélioration des possibilités et du rendement des Canadiens réduirait le contrôle étranger.

Il existe un conflit entre l'intérêt privé et l'intérêt public lorsqu'on restreint la concurrence et que l'intérêt privé vise davantage à faire monter les prix qu'à réduire les coûts. Sur le plan des relations internationales, le tarif canadien demeure le rempart principal contre la concurrence et reste également la cause de l'inefficacité aussi bien que des coûts et des prix élevés. Donc, les mesures appropriées ici consistent à libéraliser les échanges et à abandonner la position traditionnelle en matière de négociations où la règle consiste à maintenir la protection domestique aussi élevée que possible sans provoquer les représailles de l'étranger. Le véritable danger pour le Canada est de devenir un îlot où les coûts et les prix sont élevés dans un monde à faibles coûts, formé d'immenses régions de libre-échange où la concurrence est la règle du jeu.

Le conflit entre les intérêts du Canada et les intérêts des autres pays provient, d'une part, des tarifs étrangers qui restreignent la libre application de notre avantage comparatif et, d'autre part, des pressions étrangères sur les entreprises étrangères qui ont des intérêts au Canada. Dans ce contexte, la politique étrangère n'a d'intérêt que dans la mesure où elle peut être modifiée par la politique canadienne. Le consentement du Canada à réduire son tarif, mesure qui de toute façon est dans son intérêt, pourrait pousser les autres pays à réduire leur propre tarif. Il est parfois possible de donner le ton. Il faut faire face aux mesures étrangères par des moyens ad hoc qui concilient la politique canadienne avec la politique étrangère et atténuent l'effet de cette dernière ou encore par des tentatives de neutralisation ou de représailles selon le cas.

Quant à la balance nette des paiements, par opposition aux échanges bruts ou aux mouvements de capitaux bruts, les pouvoirs publics ne devraient pas, en principe, chercher à réaliser tel ou tel solde net. La décision d'épargner est prise par les particuliers et les entreprises à la lumière des rendements actuels et de leurs besoins futurs. D'autres particuliers et entreprises décident de leurs placements à faire en fonction du loyer actuel de l'argent et du rendement futur des immobilisations. Dans une économie de marché, on présume que ces décisions sont, dans l'ensemble, prises logiquement pour répondre aux besoins des intéressés. Quand la situation est telle que l'épargne domestique ne suffit pas à procurer les fonds nécessaires aux investisseurs, la solution appropriée veut qu'on laisse les investisseurs attirer les capitaux étrangers. Le rendement des placements en immobilisation sera probablement plus que suffisant pour acquitter l'intérêt et le principal des sommes empruntées à l'étranger. De même, on présume que les épargnants qui prêtent à l'étranger accroissent aussi le bien-être au maximum.

Dans le contexte actuel, le rôle principal et approprié des pouvoirs publics consiste à maintenir le niveau global de la demande interne grâce à une politique monétaire et fiscale qui permette d'atteindre le plein emploi sans inflation. Ce rôle devient plus facile quand on se rend compte qu'il n'y a pas de raison d'aspirer à un niveau particulier d'entrées ou de sorties de capitaux. La balance des paiements se règle d'elle-même et permet aux capitaux de circuler d'un pays à l'autre pour aller là où leur rendement est plus élevé et le mécanisme d'adaptation atteint son efficacité maximale quand on laisse fluctuer le cours du change.

Les opinions exprimées dans cet article ne sont pas nécessairement celles de la Bourse de Toronto.

Le message du président du conseil

Les événements survenus sur la scène nationale ont été éclipsés par l'incertitude causée sur la scène mondiale par les relations monétaires entre les principaux pays non communistes. Néanmoins, les problèmes internes, comme les usines fonctionnant en dessous de leur capacité et le taux élevé de chômage, étaient considérables.

Le concours de ces incertitudes graves sur le plan national et international et, jusqu'à un certain point, de la dissipation de certaines de ces incertitudes, au cours d'une période de douze mois, a été la cause de fluctuations marquées du marché des valeurs mobilières. Au début de l'année, la valeur des transactions à la Bourse de Toronto indiquait une reprise ferme par rapport à la période de dépression de 1970, atteignant une moyenne quotidienne de \$25.3 millions en avril. Toutefois, l'activité déclina et la valeur des transactions descendit à \$13.7 millions par jour en novembre. Le regain d'optimisme à l'égard de la reprise de l'économie et les nouvelles du réaligement des monnaies donnèrent au marché plus de vigueur et au cours du dernier mois de l'année les transactions atteignaient une valeur quotidienne de \$22.9 millions et les prix étaient sensiblement plus élevés.

Les signes d'une reprise vigoureuse de l'économie canadienne se faisaient sentir à mesure qu'une politique fiscale et monétaire interne s'amorçait, en dépit de l'incertitude internationale créée par les mesures protectionnistes introduites, en août, par les États-Unis. Toutefois, des signes inquiétants de nouvelles pressions inflationnistes commençaient aussi à se manifester et la croissance rapide du marché du travail empêchait toute réduction importante du niveau inquiétant du chômage.

Certes, aucune solution simple ne semblait permettre de régler les problèmes du Canada en 1971, mais il était encourageant de remarquer que l'on s'efforçait de plus en plus de résoudre les problèmes à long terme.

GESTION DE L'ÉCONOMIE

On a de nombreuses raisons de se féliciter de la manière dont les rapports du Canada avec l'économie mondiale ont évolué récemment. Le comportement des prix, qui a remporté la palme parmi les nations industrialisées occidentales, n'a certainement pas entravé la concurrence du secteur des exportations du Canada. En 1970, la situation de la balance des paiements canadienne devint si avantageuse que le Gouvernement laissa flotter le dollar canadien fixé auparavant à \$0.925 pour \$1.00 américain pour qu'il trouve son taux naturel. Il s'ensuit donc que bien avant le réaligement général des monnaies, l'économie avait eu le temps d'absorber l'impact et de se préparer à l'effet de l'augmentation du taux de change du dollar canadien.

Lorsque finalement le réaligement des monnaies mondiales se produisit en décembre 1971, le Canada maintint sa politique du taux flottant et par le fait même assura la poursuite d'une plus grande souplesse monétaire dans le pays. La stabilité remarquable dont fit preuve le Canada au début de la nouvelle ère monétaire lui conféra des avantages relativement importants dans l'orientation de son économie axée sur les exportations vers

un climat d'échanges internationaux très différents.

En jetant un coup d'oeil sur la situation future des paiements du Canada sur les marchés internationaux, il est possible que le dollar canadien repose davantage sur un taux plus élevé d'investissements internes, taux que le Canada peut maintenant se permettre. Cette tendance peut être accentuée par une politique conçue pour remplacer l'afflux de capital-actions en provenance de l'étranger par des capitaux canadiens. En ce qui concerne le secteur des marchandises, il est possible que de nouvelles ententes commerciales qui doivent être négociées dans un avenir rapproché — surtout avec les États-Unis — soient suffisamment importantes pour influencer le commerce canadien et par conséquent le comportement à long terme du dollar canadien.

En plus du réaligement monétaire international marqué, des changements internes significatifs eurent lieu au Canada. Au niveau du Gouvernement fédéral, les efforts déployés depuis une décennie pour réformer les lois fiscales canadiennes ont été couronnés par l'entrée en vigueur de la nouvelle loi fiscale le 1er janvier 1972. D'autres efforts furent entrepris en vue de modifier les lois canadiennes sur la concurrence. L'opinion des pouvoirs publics et l'opinion publique en général sur le rôle des capitaux étrangers au Canada se cristallisèrent. Les efforts visant à éliminer les disparités régionales au Canada furent accélérés bien que, dans un certain nombre de cas, il apparut que des projets ambitieux n'étaient pas pratiques. Le changement rapide de la technologie, les bouleversements à l'échelon national et international dans la demande des produits et les programmes de grande envergure visant à favoriser l'instruction et l'acquisition de spécialisations ont entraîné un certain nombre de déséquilibres dans l'économie: la fermeture d'usines de pâtes et papiers importantes mais désuètes; la réduction sensible de la demande de nickel; un excédent de la capacité de production de produits tels que le soufre et la potasse et l'arrivée massive de diplômés d'université à la recherche d'emploi dans un milieu où les débouchés n'avaient pas augmenté au même rythme.

Le chômage constant qui a atteint un niveau intolérable ne manque pas de préoccuper grandement les Canadiens.

Le Conseil économique du Canada estime que l'augmentation absolue du nombre des travailleurs canadiens entre 1965 et 1980 sera supérieure de 20 pour cent à l'augmentation globale de la Grande-Bretagne, de l'Allemagne de l'Ouest et de l'Italie bien que la population actuelle du Canada soit de 22 millions par rapport à une population combinée des trois autres pays de 165 millions. En d'autres termes, c'est au Canada que la population active progresse le plus rapidement dans le monde occidental.

Les pouvoirs publics se heurtent donc à un problème qui ne peut pas être traité à la légère. Non seulement doivent-ils encourager un essor économique qui permette d'absorber un taux de croissance de main-d'oeuvre aussi élevé mais ils doivent en outre mettre sur pied des programmes conçus pour développer les ressources et les compétences humaines.

La question du perfectionnement de la main-d'oeuvre nous

amène à un autre point décevant de la gestion économique. Au Canada, le problème crucial est d'établir un équilibre satisfaisant entre l'utilisation des ressources naturelles, le secteur secondaire de la fabrication et le secteur des services si nous voulons que l'économie fournisse des emplois et des revenus à la main-d'œuvre dont l'augmentation est la plus rapide parmi les pays industrialisés.

La question de savoir comment restructurer et rationaliser les fondements de l'industrie canadienne, s'il faut encourager l'expansion des secteurs qui font appel à une main-d'œuvre intensive ou plutôt des secteurs exigeant d'énormes capitaux, a suscité des débats publics de plus en plus nombreux et des controverses politiques. La réponse n'est pas simple. L'intérêt national peut être servi par les deux sortes d'activités industrielles. L'objectif clé est l'élaboration d'une stratégie qui ne développe pas indûment un genre d'industrie au détriment de l'autre.

Les exportations de matières premières représentent un poste de crédit important pour la balance des paiements du Canada; toutefois, il n'est pas prudent de s'isoler dans un système au point où nos lois fiscales, les tarifs et les programmes d'encouragement anéantissent l'essor de l'industrie secondaire. Le professeur Eastman examine cette question dans une autre partie de la Revue annuelle.

Dans les observations sous le titre "L'économie canadienne à l'oeuvre", on fait remarquer que les exportations canadiennes de produits finis ont connu une augmentation progressive par rapport aux exportations de matières premières et de produits agricoles. Toutefois, presque les trois quarts des produits finis sont représentés par le commerce de l'automobile. Il est évident que nos exportations de produits finis ont besoin non seulement d'accuser un volume plus élevé mais aussi une plus grande diversification.

A mesure que nous nous efforçons d'élargir la base de notre fabrication secondaire, les moyens nécessaires pour parvenir à cet objectif deviennent de plus en plus complexes. Le Canada possède toutefois la compétence pour faire face à ces complexités. Ce dont nous avons le plus besoin est le maintien d'objectifs économiques nationaux clairement établis et soigneusement équilibrés et une politique que les efforts des secteurs public et privé s'efforceraient d'atteindre. Jusqu'à un certain point, ceci a été amorcé au Canada sous la forme d'une politique nationale de l'énergie pour le pétrole et le gaz, de l'Accord canado-américain sur l'automobile, de l'embryon d'une politique nationale relative à la mainmise sur notre économie et de notre politique d'énergie nucléaire.

Le marché des capitaux

En dépit des signes évidents d'un bouleversement économique et du regain de confiance du consommateur et des entreprises, les effets de la politique de détente monétaire et fiscale ne se sont pas fait sentir fortement dans le domaine du financement des nouvelles sociétés.

Les nombreuses incertitudes et le retard dans la reprise ont été deux facteurs qui ont joué dans le sens de la modération plutôt que de l'expansion des programmes de dépenses en équipement de l'industrie. En fait une enquête faite au moment où la surtaxe des Etats-Unis était encore en vigueur indiquait que les principales compagnies canadiennes projetaient d'augmenter de 3 pour cent seulement leurs investissements en immobilisation pour 1972 au lieu de 10 pour cent en 1971, en dépit d'une augmentation sensiblement plus forte de la demande et de la production au Canada en 1971. Les résultats de cette enquête auraient été sans doute plus encourageants si elle avait été effectuée après l'abandon de la surtaxe.

A mesure que la situation s'améliore et que les travaux préliminaires nécessaires sont terminés, il est probable qu'à la fin de 1972, ou au début de 1973, nous verrons des changements dramatiques dans les programmes de dépenses en immobilisation.

En 1971, le financement des entreprises par l'entremise d'émissions d'actions et d'obligations a été un peu plus élevé que l'an dernier. Les nouvelles inscriptions à la Bourse ont augmenté d'environ 20 pour cent par rapport à 1970. L'ensemble du refinancement et des nouvelles émissions nettes d'obligations provenant de tous les paliers de gouvernement en 1971 se sont élevés à 20 pour cent de plus qu'en 1970.

Le marché canadien des actions

L'actif administré par les institutions financières au Canada s'est accru à un taux de 12 pour cent par année au cours de la dernière décennie. Tout en fournissant de réelles économies résultant du volume des opérations, les institutions, qui ont un grand pouvoir d'achat et de vente, ont eu des répercussions marquées sur le marché des valeurs cotées au Canada.

Historiquement nos marchés de valeurs ont été conçus pour répondre aux besoins des investisseurs individuels. Les transactions portent sur des lots de 100 actions et les taux de commission pour les ordres importants jusqu'à concurrence de \$100,000 sont des multiples des taux des lots réguliers. L'expansion rapide des institutions financières au Canada a créé le besoin d'élaborer une meilleure méthode dans le négoce des lots importants au sein du système ordinaire des transactions et le besoin d'un barème de taux de commission qui reconnaisse les économies qui sont réalisées lors de transactions représentant un volume élevé. Ces pressions de la part des institutions financières sont très voisines de ce qui s'est produit sur le marché des Etats-Unis.

Un bon nombre des pressions institutionnelles sur le marché canadien ont été résolues par ces mesures intérimaires. En attendant, la Bourse est à la recherche de solutions à long terme visant à répondre aux besoins d'investisseurs institutionnels et individuels.

Au cours des récentes années, les pressions exercées sur le marché ont été réglées temporairement par: l'introduction d'une remise sur le taux de commission lorsque des ordres importants sont transigés au cours d'une période maximale de 5 jours; l'introduction de taux négociés pour les ordres dont la valeur est supérieure à un demi-million de dollars; l'introduction, en 1971, du système "d'engagement" d'après lequel les courtiers qui sont normalement de simples mandataires peuvent assurer à titre de mandant le solde d'un ordre important.

Une enquête récente sur les transactions effectuées sur les principales bourses de valeurs du Canada a démontré que près de 28 pour cent de la valeur de toutes les transactions effectuées étaient des ordres de \$100,000 et plus. Il est évident que bien que près du tiers de la valeur de toutes les transactions provienne d'ordres importants, ce qui représente une augmentation très élevée par rapport à la situation il y a cinq ans, le marché canadien a été en mesure de fournir les liquidités nécessaires à de telles transactions. On a pu se procurer de telles liquidités non seulement grâce à l'introduction de mesures appropriées pour modifier la structure du marché, mais aussi parce que le volume des transactions sur les bourses du Canada a connu une tendance à la hausse. Depuis 1967, c'est-à-dire au cours d'une période où la valeur annuelle des transactions a augmenté d'un tiers, il arrive de plus en plus que la valeur des transactions quotidiennes à la Bourse de Toronto se situe entre \$20 et \$25 millions.

On a étudié à fond les questions fondamentales touchant la structure de la commission pour voir si elle était valable et la question des qualifications des membres ainsi que de toutes les autres questions principales auxquelles la Bourse doit faire face à propos de l'essor futur du marché.

Depuis presque deux ans, un Comité de la Bourse de Toronto examine en détail la question de savoir quel genre de marché conviendrait le mieux au processus d'investissement et au public canadien. Au cours de l'année, le Comité présentera au Conseil d'administration de la Bourse et à la communauté financière en général, ses recommandations relatives à l'orientation future de la politique et aux objectifs d'expansion du marché, d'une manière compatible avec les objectifs généraux d'expansion:

"Un système efficace du marché des valeurs canadien fonctionnant dans l'intérêt général et maintenant au Canada le marché principal pour les valeurs canadiennes".

Tandis que le Comité de la planification et de l'expansion de la Bourse se préoccupait des principales questions auxquelles l'industrie faisait face, le Comité des taux de commissions de la Bourse a établi, de concert avec les autres grandes bourses du Canada, un nouveau barème de commissions. Le barème projeté est plus logique et plus uniforme que la liste actuelle: il reconnaît les économies de dimension en introduisant des remises progressives pour les ordres de plus de 500 actions et des remises plus élevées pour les ordres élevés d'actions; il augmente les commissions dans le cas des petits ordres afin d'encourager un meilleur service aux petits clients et ces taux sont sensiblement plus compétitifs avec ceux des marchés des Etats-Unis pour les ordres élevés.

Le taux proposé tient compte des frais engagés, ainsi qu'en témoigne une étude poussée des frais de courtage effectuée par le personnel de la Bourse au cours des deux dernières années. Le barème envisagé sera soumis aux membres et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au printemps de 1972 et des mesures analogues seront prises par les autres grandes bourses du Canada.

L'aptitude de la Bourse à régler les problèmes et à relever les défis auxquels le marché fait face à l'heure actuelle ressort des études du marché faites par la Bourse elle-même et des conclusions des études faites sous l'égide de la Bourse par le monde universitaire canadien. L'étude du professeur Conway "The Supply of, and Demand for, Equities" (l'offre et la demande de valeurs), publiée en 1969 sera suivie en 1972 par la publication d'une étude faite par les professeurs David C. Shaw et T. Ross Archibald de la faculté d'administration des affaires de l'Université de Western Ontario. Les professeurs Shaw et Archibald ont examiné pendant deux ans, sous l'égide de la Bourse de Toronto, l'industrie des valeurs mobilières du Canada. Intitulée "The Management of Change In The Canadian Securities Industry", l'étude sera publiée en huit parties.

Premières publications: (1) "Les marchés des capitaux canadiens"; (2) "Etude des travaux de recherche des firmes de courtage du Canada"; (3) "Les sociétés de fiducie au Canada: les décisions d'investissement et les rapports avec les marchés de capitaux".

Les études suivantes portent sur: "Les décisions d'investissement et les relations avec les marchés de capitaux"; (4) "Les compagnies d'assurance au Canada"; (5) "Les fonds mutuels au Canada"; (6) "Les autres institutions financières au Canada".

Enfin les dernières études porteront sur: (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?"

On estime que l'étude faite par l'Université de Western Ontario apportera une contribution inappréciable aux connaissances déjà existantes d'un secteur important du marché des capitaux canadien. La page 39 de cette revue renferme des détails supplémentaires sur cette étude.

Au cours de 1971, la Bourse a continué de prendre une part active à la formation du public et du personnel de l'industrie. La Bourse a mis au point et terminé une seconde série expérimentale de cours de formation pour les services d'exploitation des firmes membres. La formation pratique est le principe clé dans la mise au point de ce cours. Un manuel des représentants inscrits a été publié afin d'améliorer les méthodes suivies par les maisons membres et leurs représentants agréés dans leur commerce avec leurs clients. Ceux qui souhaitent devenir des représentants agréés avec les maisons membres doivent subir un examen sur les matières du manuel en plus d'autres cours intensifs.

Toujours en vue de promouvoir la formation du public, la Bourse terminera bientôt la réalisation d'un film, en trois parties, traitant du marché des capitaux canadien, de la Bourse de Toronto et des opérations des maisons de courtage. Le film qui sortira en mai 1972 a été conçu pour permettre aux téléspectateurs, aux élèves, aux étudiants et au public en général de mieux comprendre le processus d'investissement au Canada, sans compter qu'il pourra servir à l'industrie des placements.

Des études de rentabilité et de coûts sont en cours pour savoir si l'application de la technologie de l'ordinateur au Canada permettrait d'améliorer l'efficacité des transactions de valeurs. Dans ce but la Bourse a consacré une somme considérable et des efforts de son personnel à aider à mettre sur pied le Dépositaire central de valeurs afin d'élaborer des moyens et des méthodes plus efficaces pour le transfert et la garde des valeurs. Même si les résultats de ces efforts n'aboutissent pas à une réduction sensible des frais, ils devraient augmenter sensiblement l'efficacité et la rapidité du processus des transactions et des transferts.

Maitrise de notre économie

Pendant plusieurs années, l'industrie de l'investissement a examiné les questions relatives aux sources de capitaux et à la mainmise des étrangers sur l'industrie. En 1971, il devint évident que l'opinion publique se préoccupait de plus en plus de ces deux questions vitales. On mit au point une formule assurant qu'à l'avenir l'industrie canadienne des valeurs mobilières serait axée sur l'intérêt des Canadiens. Les firmes étrangères continueraient de faire concurrence aux firmes canadiennes. Toutefois, une telle concurrence ne serait pas destructive et n'agirait pas à l'encontre des intérêts du Canada et des Canadiens.

Dans ce contexte l'industrie des valeurs mobilières, qui est un secteur clé de l'économie canadienne, serait capable d'accélérer son essor et cet essor se ferait de façon à servir les meilleurs intérêts du pays. Un rapport plus détaillé de la question de la propriété de l'industrie et de la politique des gouvernements provinciaux apparaît sous la section Législation et rapports de cette publication.

La préoccupation de l'industrie des valeurs mobilières à l'égard d'un degré raisonnable de mainmise des Canadiens sur l'industrie survient au moment où le nationalisme économique suscite des débats animés au Canada.

Il est évident que le Canada est capable de produire suffisamment de capitaux pour financer la grande partie de sa croissance. Il serait préférable que les Canadiens soient encouragés à investir dans des actions bien qu'une certaine forme de restriction des investissements étrangers soit inévitable.

Il ne semble pas impossible de prendre les mesures nécessaires pour qu'on puisse réunir chez nous les capitaux requis au moyen de souscriptions d'actions et de combler les lacunes de nos capitaux internes au moyen d'obligations sur les marchés étrangers.

Bien que nous ayons des raisons d'être optimistes au sujet de l'offre totale de capitaux chez nous, nous devons reconnaître certaines faiblesses dans la nature de nos ressources en capital. Certains genres de capitaux conviennent mieux que d'autres aux entreprises destinées au développement de nouvelles industries. Une grande partie de l'épargne canadienne est administrée, soit par des sociétés de fiducie soit par les pouvoirs publics. Et l'on sait que les sociétés de fiducie sont naturellement portées à la prudence et que les pouvoirs publics se préoccupent davantage du bien-être social que de l'essor des entreprises privées. Le Canada a toujours besoin de capitaux importants destinés aux entreprises ou aux nouveaux risques. On espère que les nouvelles lois fiscales des compagnies, qui sont entrées en vigueur au début de 1972, ne réduiront pas la disponibilité de ce genre de capitaux.

La présence au Canada d'un grand nombre de filiales entièrement aux mains d'étrangers réduit les possibilités d'investissements au Canada, ce qui amène les Canadiens à rechercher des débouchés pour leurs placements à l'étranger. Toutefois, nous devons reconnaître qu'à mesure que les compagnies publiques canadiennes croissent dans le cadre d'une économie en expansion et en voie d'atteindre sa maturité, les occasions d'investissement se diversifient davantage au Canada. Chaque année, alors que de nouvelles compagnies sont cotées aux bourses de valeurs du Canada, un plus grand choix d'investissements est offert au public dans le cadre des normes des bourses de valeurs. Vous trouverez aux pages 18 à 21 de la présente revue un résumé des nouvelles compagnies inscrites à la cote de la Bourse de Toronto au cours de l'année 1971.

Pour ce qui est de l'argument relatif à une économie nationaliste, nous devons reconnaître les forces et les faiblesses de notre marché de capitaux, mais nous ne devrions pas exagérer les faiblesses. Aujourd'hui, notre marché est davantage en mesure de répondre aux besoins de capitaux qu'il l'était il y a quelques années. Quelques-unes des améliorations sont le résultat de la maturité générale de l'économie, d'autres sont le résultat d'efforts directs de l'industrie des valeurs mobilières y compris les bourses de valeurs.

Perspectives d'avenir

Comme on l'a fait remarquer à la page 3 dans la Revue de l'économie canadienne, le produit national a atteint un nouveau niveau supérieur à \$92 milliards. Notre performance en 1971 a été impressionnante. La gestion de nos relations monétaires avec les principaux pays occidentaux a été couronnée de succès. Notre marché de capitaux est en voie de maturité.

Malgré ces facteurs favorables, certaines questions d'ordre domestique ne laissent pas de nous préoccuper sérieusement: un taux de chômage de 6.5 pour cent; des pressions qui se font sentir en vue de nouveaux niveaux de rationalisation de l'économie canadienne et une inquiétude grandissante à propos du maintien d'un degré raisonnable de propriété canadienne dans tous les aspects de l'économie, non seulement pour des raisons économiques, mais aussi pour des raisons culturelles.

Les forces naturelles et artificielles qui influent sur les marchés mondiaux, que ce soit dans le domaine de la concurrence ou dans celui des accords commerciaux, continueront de susciter une restructuration fondamentale de l'économie canadienne en modifiant l'importance relative des diverses industries canadiennes.

Prenons par exemple la croissance de l'industrie de fabrication des automobiles, le déclin de l'industrie des pâtes et papiers et la nouvelle entente Canada-Etats-Unis au sujet de la potasse. Dans plusieurs cas, des régions entières sont affectées par le remplacement d'une technologie désuète dans un endroit par de nouvelles technologies ailleurs. Pour demeurer compétitif sur les marchés mondiaux, le Canada doit adapter non seulement ses prix mais aussi sa technologie et par le fait même la compétence de sa main-d'oeuvre.

Le problème de la mise sur pied d'une stratégie industrielle et d'investissement pour le Canada est un problème extrêmement ardu qui implique des décisions extrêmement variées: les tarifs, les traités commerciaux, la nouvelle technologie, les subventions, la fiscalité, les possibilités d'investissement chez nous, la formation et la répartition des capitaux, la mainmise sur notre économie, la compétence humaine et l'initiative individuelle. C'est là un problème extrêmement pressant que les pouvoirs publics ne peuvent éluder très longtemps. Comme nous l'avons fait remarquer, des progrès en ce sens ont été faits dans le domaine de la politique nationale relative aux divers secteurs de l'économie.

Mais contrairement à la croyance traditionnelle selon laquelle l'administration de notre économie doit reposer essentiellement sur les mesures prises par les pouvoirs publics, je crois que le monde des affaires canadien devrait contribuer à susciter des points de vue et des objectifs nettement canadiens fondés sur de saines considérations d'ordre économique et culturel. Dans plusieurs domaines, les dirigeants des entreprises sont les meilleurs experts disponibles et, par conséquent, ils ont la responsabilité de contribuer à fournir au Canada une saine direction. Les hommes d'affaires doivent exprimer nettement leurs points de vue ou perdre, par défaut, le débat qui s'est engagé sur la tournure que doit prendre l'avenir du Canada.

Comme nous l'avons mentionné, au début de cet article, l'un des objectifs clés consiste à adopter une stratégie du secteur public et privé qui ne développerait pas à l'excès l'extraction des ressources naturelles au détriment de l'essor de l'industrie secondaire et tertiaire mais qui continuerait cependant à reconnaître l'importance du rôle de l'aménagement des ressources naturelles du Canada. Atteindre un équilibre raisonnable entre ces possibilités de développement permettra d'assurer la croissance économique la plus efficace possible, ce qui est essentiel pour procurer des emplois à un effectif croissant de main-d'oeuvre et pour continuer à améliorer la qualité de la vie de tous les Canadiens.

Bien que nous ayons à résoudre de nombreux problèmes délicats, nous ne devons pas perdre de vue que, par rapport aux autres nations, le Canada continue de posséder de nombreux atouts remarquables et des possibilités extraordinaires sur le plan culturel et économique sans compter ses vastes ressources naturelles et humaines.

Le président du conseil.



D.G. Lawson,

Au cours de 1971, 54 nouvelles compagnies ont inscrit 57 émissions à la cote de la Bourse de Toronto pour la première fois. Les nouvelles compagnies inscrites comprennent 36 valeurs industrielles, 9 minières et 9 pétrolières; les nouvelles inscriptions de 1971 représentent une augmentation de 9 compagnies par rapport aux 45 inscrites en 1970. A la fin de l'année, 1172 titres étaient inscrits à la Bourse de Toronto représentant 829 valeurs industrielles, un nouveau record, soit 9 de plus que le record précédent de 820 établi en 1970. Les titres industriels représentent maintenant 70.8 pour cent du total des inscriptions par rapport à 69.5 pour cent en 1970 et 68.8 pour cent en 1969.

Les émissions des compagnies inscrites en 1971 représentent quelque 719.3 millions d'actions supplémentaires à la cote par rapport à 775 millions d'actions inscrites en 1970. Ces émissions ont une valeur marchande de \$18.7 milliards par rapport à la valeur marchande de \$23 milliards que représentaient les valeurs inscrites en 1970.

On remarque parmi les nouvelles compagnies inscrites, plusieurs compagnies internationales dont le siège est aux Etats-Unis. Citons entre autres

des compagnies pétrolières intégrées: Ashland Oil Inc., General American Oil Company of Texas, Gulf Oil Corporation, The Louisiana Land and Exploration Company et Phillips Petroleum Company. Parmi d'autres compagnies internationales mentionnons: Cabot Corporation, The Columbia Gas System, Inc., El Paso Natural Gas Company, Johnson and Johnson et Texas Eastern Transmission Corporation.

Les banques et les sociétés de fiducie étaient représentées par l'inscription de la Banque Canadienne Nationale, The Eastern Canada Savings and Loan Company, Hamilton Trust and Savings Corporation et The Lincoln Trust and Savings Company. Les médias étaient représentés par quatre nouvelles inscriptions: Baton Broadcasting Inc., Bushnell Communications Limited, Premier Cablevision Limited et Q Broadcasting Ltd. Le commerce de détail était représenté par l'inscription de Fields Stores Limited, Grafton Group Limited et Peoples Department Stores Limited. The Island Telephone Co. Ltd., de l'Île-du-Prince-Edouard a été la seule inscription de services publics, en 1971.

Nouvelles inscriptions en 1971

GENERAL AMERICAN OIL COMPANY OF TEXAS, Dallas (Texas), possède et exploite des puits de pétrole et de gaz au Texas, en Louisiane, en Oklahoma et au Nouveau-Mexique. Une filiale à propriété exclusive, General American Oils Ltd., s'occupe des exploitations canadiennes. Par l'entremise d'autres filiales, la Compagnie possède aussi des intérêts dans des pipe-lines, une institution de prêts hypothécaires, des biens fonciers et leur mise en valeur ainsi que des usines pétrochimiques aux E.U. (Le 4 janvier)

PAGE PETROLEUM LTD. (autrefois **BERKLEY OIL AND GAS LTD.**), Calgary (Alberta), explore et met en valeur des réserves de pétrole et de gaz et achète des propriétés productrices de pétrole et de gaz ou prometteuses. La production de la Compagnie provient surtout des champs de Mitsue en Alberta. Elle possède aussi des intérêts dans de vastes terrains de l'Arctique canadien, en Alaska, dans le sud de l'Angleterre et dans la mer Adriatique italienne. (Le 11 janvier)

NATIONAL SEA PRODUCTS LIMITED, Halifax (Nouvelle-Ecosse), se livre à l'achat, au conditionnement et à la commercialisation du poisson, des fruits de mer et des produits dérivés; la Compagnie possède une flotte de 40 bateaux de pêche et quinze usines. L'entreprise qui est la plus considérable de la côte est du Canada vend ses produits au Canada, aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Australie et en Europe. (Le 15 janvier)

LOCHIEL EXPLORATION LTD., Calgary (Alberta), se livre à l'exploration et à la production de pétrole et de gaz naturel. La Compagnie possède des intérêts dans des terrains situés dans l'Arctique, la côte est du Canada et des propriétés de moindre importance en Europe. La valeur de la production dépasse un demi-million de dollars par année. (Le 25 janvier)

CONSOLIDATED DURHAM MINES AND RESOURCES LIMITED, Toronto (Ontario), possède maintenant un ensemble de 318 concessions minières contiguës au sud-ouest de Frédéricton, au Nouveau-Brunswick. La Compagnie projette la mise en valeur des réserves prometteuses; le forage au diamant et les explorations souterraines doivent commencer sous peu. La production à la mine devrait commencer au cours de l'été 1972 au rythme de 400 tonnes par jour. (Le 26 janvier)

LA BANQUE CANADIENNE NATIONALE, Montréal (Québec), se livre aux affaires ordinaires des banques à charte au Canada. Elle possède 343 succursales au Québec, 15 en Ontario et 5 au Manitoba. Ses filiales comprennent: la Banque Canadienne Nationale (Europe) et la Compagnie Immobilière B.C.N. Limitée. (Le 10 février)

PEOPLES DEPARTMENT STORES., Montréal (Québec), se livre au commerce de détail d'une large gamme de vêtements de confection et d'articles de toutes sortes à prix moyens et modiques. La Compagnie exploite 43 magasins en Ontario, au Québec et en Nouvelle-Ecosse. Elle procède à l'agrandissement et à la modernisation de ses magasins et recherche continuellement de nouveaux emplacements dans les centres peuplés. (Le 15 février)

PAN OCEAN OIL CORPORATION, New York (New York), se livre à l'exploration pétrolière surtout en dehors des Etats-Unis. Elle possède des propriétés dans dix-huit pays dont le Abu Dhabi, le Nigeria, l'Indonésie et la mer du Nord. Au Canada, par l'entremise de ses filiales United Bata et Dynamic Group, la Compagnie possède des intérêts dans des réserves d'uranium et de charbon et dans la production de gaz à Strachan, en Alberta. (Le 18 février)

COOPER OF CANADA LIMITED, Toronto (Ontario), et ses filiales à propriété exclusive se livrent à la fabrication et à la vente d'articles de sport et de cuir, y compris la fabrication sous licence d'une gamme d'articles de cuir, des sacs de golf et des sacs de voyage. (Le 19 février)

CANADIAN RESERVE OIL AND GAS LTD., Calgary (Alberta), se livre à l'exploration et à la production de pétrole, de gaz naturel et de minéraux au Canada. La Compagnie possède des intérêts dans 3,224 puits de pétrole et de gaz en production, soit 277 puits nets; elle possède des permis d'exploration de pétrole et de gaz, des réserves et des concessions dans les îles de l'Arctique, le Yukon, les Territoires du Nord-ouest et l'Ouest canadien. (Le 22 mars)

BRENDA MINES LTD., Peachland (Colombie britannique), se livre à l'exploration et à l'extraction de richesses minérales. La Compagnie possède actuellement environ 9,645 acres de concessions minières dans les régions minières de Osoyoos, Nicola et Similkameen en Colombie britannique. Un concentrateur d'une capacité de 24,000 tonnes de minerai broyé par jour a été mis en service le 1er avril 1970. (Le 23 avril)

Q BROADCASTING LTD., Vancouver (Colombie britannique), possède, entretient et exploite des stations et des installations de radio et de télévision. L'actif de la Compagnie comprend surtout les postes de radio CHQM, CHQM-FM Vancouver et CKPG, Prince George, CKPG Television Limited, Prince George et Q Music, un service de diffusion de musique de fond FM dont les clients sont situés dans les principales régions de la Colombie britannique. (Le 23 avril)



Une émission en cours à CPKG-TV, la station de télévision de Q Broadcasting Ltd., à Prince George, en Colombie britannique.



Phillips Petroleum emploie cette plate-forme semi-sous-marine dans la mer du Nord pour ses explorations de pétrole.

SHORE TO SHORE CORPORATION LIMITED, *Kitchener (Ontario)*, se livre à l'aménagement et à la location de propriétés commerciales. La Compagnie possède une part majoritaire dans District Trust Company de London en Ontario. Elle s'occupe aussi de l'élevage des dindes et de la récupération de protéine par l'entremise de ses filiales à propriété exclusive Hybrid Turkeys Limited et Rothsay Concentrates Co. Limited. (Le 27 avril)

LOST RIVER MINING CORPORATION LIMITED, *Toronto (Ontario)*, se livre à l'exploration minière et à la mise en valeur de ses 1625 concessions minières à Lost River dans la péninsule de Seward en Alaska. Au cours de 1970, la Compagnie a terminé ses travaux dans deux régions de richesses minérales. Le programme d'exploration de 1971 comprenait des forages au diamant et des travaux relatifs à une étude préliminaire de praticabilité. (Le 30 avril)

PHILLIPS PETROLEUM COMPANY, *Bartlesville (Oklahoma)*, et ses filiales constituent une entreprise pétrolière intégrée qui se livre, à l'échelle internationale, à l'exploration et à la production de pétrole brut, de gaz naturel et de gaz naturel liquide, à la fabrication de produits pétroliers et chimiques et au transport, à l'entreposage et à la commercialisation de ces produits. Les produits pétroliers "Phillips 66" sont distribués aux E.U. par l'entremise de stations-service et d'installations de stockage en vrac de produits pétroliers. (Le 30 avril)

WILEY OILFIELD HAULING LTD., *Red Deer (Alberta)*, se livre au bardage des tubes à travers le Canada et fournit des services auxiliaires pour les opérations de forage effectuées dans les régions éloignées; elle offre aussi un service intégré aux entrepreneurs de forage et aux compagnies de pétrole et de gaz de l'Alberta et des Territoires du Nord-ouest. La Compagnie possède deux filiales en propriété exclusive, Specialty Construction and Equipment Ltd. et Falcon Transport Ltd. (Le 4 mai)

GRAFTON GROUP LIMITED, *Toronto (Ontario)*, exploite, par l'entremise de ses filiales, Grafton-Fraser Limited et Grafton's Limited, 98 magasins de détail qui vendent surtout des vêtements et des articles pour hommes et garçons ainsi que des vêtements de sport pour dames et d'autres articles. Grafton-Fraser exploite aussi des concessions de vêtements pour hommes et garçons dans 47 magasins de Woolco. (Le 5 mai)

NATIONAL HEES ENTERPRISES LIMITED, *Toronto (Ontario)*, est une société de placement qui a été créée lors de la réorganisation de National Hees Industries Limited. A la suite de cette réorganisation, la Compagnie a acquis pour \$1,100,000 de titres d'autres compagnies canadiennes et, par la suite, a acquis des participations importantes dans Bellevue Pathe Systems Ltd., Halco Leasing Limited et Heco Securities Limited. (Le 19 mai)

DECCA RESOURCES LIMITED, *Calgary (Alberta)*, est une Compagnie canadienne indépendante de ressources naturelles qui concentre ses efforts dans l'exploration et la production de pétrole. La Compagnie produit du gaz naturel et des liquides associés et se livre à l'exploration du pétrole, du gaz et des minéraux sur les propriétés qu'elle possède exclusivement ou en participation au Canada et au Royaume-Uni. (Le 2 juin)

TARA EXPLORATION AND DEVELOPMENT COMPANY LIMITED, *Toronto (Ontario)*, se livre depuis cinq ans à l'exploration minière en Irlande. La capacité du massif de minerai de plomb et de zinc découvert en 1970 dans le comté de Meath dépasse 20 millions de tonnes, soit une

moyenne combinée de 11% de plomb et de zinc. Le forage se poursuit et il y a neuf tours de forage. Canadian Bechtel Limited a entrepris des études de praticabilité avant de commencer la production. (Le 21 juin)

CABOT CORPORATION, *Boston (Massachusetts)*, et ses filiales consolidées se spécialisent dans trois secteurs: le groupe des produits chimiques qui fabrique du carbon black, du titane et du Cab-O-Sil; le groupe de l'énergie qui explore, met en valeur et produit du pétrole brut, du gaz naturel et des condensés et le groupe des produits manufacturés dont la division Stellite fabrique des suralliages et des produits connexes. (Le 23 juin)

NBU MINES LIMITED, *Saint-Jean (Nouveau-Brunswick)*, se livre à l'exploration et à l'extraction des ressources minières. En 1971, NBU et Falconbridge Nickel Mines ont consenti à former une nouvelle compagnie, Sturgeon Lake Mines Limited, dans le but d'acquies et de mettre en valeur la propriété de cuivre-zinc de NBU à Sturgeon Lake. Opemiska Copper Mines et Lake Dufault feront un apport de \$20 millions pour le financement de l'entreprise. (Le 24 juin)

SKLAR MANUFACTURING LIMITED, *Whitby (Ontario)*, est une société de portefeuille qui regroupe les entreprises d'exploitation du groupe Sklar et les divisions qui comprennent: Sklar Division, Whitby; Meridian Division, Weston, (fabricants de meubles capitonnés); Pepler Division, Hanover; Fitton-Parker, Southampton, (fabricants de meubles de bois) et S.P. Furniture, Whitby, (exportateurs pour le groupe). (Le 9 juillet)

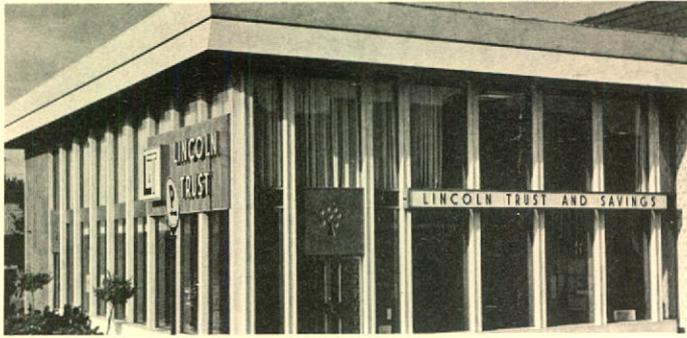
WESTFIELD MINERALS LIMITED, *Toronto (Ontario)*, se livre, directement et indirectement, à l'exploration et à la mise en valeur de propriétés minières. Par l'entremise de sa participation dans Vestgron Mines Limited, la Compagnie détient des droits d'exploration au Groenland et d'autres en Australie, par l'entremise de Whim Creek Consolidated. Westfield possède aussi des intérêts dans des entreprises minières en Ontario et au Québec. (Le 16 juillet)

GREAT WEST STEEL INDUSTRIES LTD., *Vancouver (Colombie britannique)*, conçoit, fabrique et installe des poutres d'acier ajourées et des échangeurs de chaleur pour tous les types de projets de construction à travers le Canada. La Compagnie s'intéresse beaucoup à la science houillère et effectue les calculs fondamentaux relatifs aux ressources houillères et minières au Canada et au Royaume-Uni. (Le 21 juillet)

INTERPOOL LIMITED, *New York (New York)*, et ses filiales fournissent des systèmes de location pour la navigation mondiale et exploitent un service de containers dans plus de 40 pays. Elles fabriquent des containers et du matériel de manutention des containers destinés à des systèmes intégrés de transport ferroviaire, routier et maritime. (Le 21 juillet)

CANADIAN BONANZA PETROLEUMS LIMITED, *Calgary (Alberta)*, se livre à l'exploration et à la mise en valeur de réserves de pétrole et de gaz naturel. En outre, la Compagnie possède des droits dans des permis de pétrole et de gaz dans les territoires du Nord-ouest et au large de la côte est du Canada. Elle poursuit un programme de forage et de mise en valeur dans le sud-est de l'Alberta en participation avec Pan Canadian Petroleum Limited. (Le 22 juillet)

INTER-TECH RESOURCES LTD., *Vancouver (Colombie britannique)*, se livre à l'exploration du pétrole, du gaz naturel et des minéraux aux Etats-Unis et au Canada. La Compagnie possède des intérêts dans des propriétés pétrolières en Californie, au Wyoming, au Texas et au



L'édifice du siège social de The Lincoln Trust and Savings Company est situé aux Chutes du Niagara, en Ontario.

Montana et dans des propriétés minières en Saskatchewan, en Arizona et dans le Yukon. (Le 23 juillet)

FIELDS STORES LIMITED, Vancouver (Colombie britannique), vend au détail des vêtements à des prix populaires destinés à toute la famille. La Compagnie exploite 41 magasins en Colombie britannique et un à Edmonton en Alberta. Ces magasins se répartissent de la façon suivante: grands magasins, articles pour enfants, vêtements pour toute la famille et pantalons. Elle possède deux filiales à propriété exclusive: un fabricant de vêtements pour hommes et un importateur général et une participation de 75 pour cent dans une entreprise d'importation de vêtements. (Le 28 juillet)

THE LINCOLN TRUST AND SAVINGS COMPANY, Chutes du Niagara (Ontario), fournit, dans la péninsule du Niagara, une gamme complète de services dans les secteurs suivants: fiducie, épargne, prêts, hypothèques et courtage en immeubles. La première succursale de la Compagnie fut ouverte à Thorold, en Ontario, en 1964 et depuis lors de nouvelles succursales ont été établies aux Chutes du Niagara, à Grimsby, Welland, Fort Erié, Saint-Catharines et Dunnville. (Le 10 août)

COCKFIELD, BROWN & COMPANY LIMITED, Montréal (Québec), est une agence canadienne de publicité et la seule à devenir publique. Ses bureaux sont situés à Montréal, Toronto, London, Winnipeg et Vancouver et s'occupent de tous les genres d'annonces et de publicité pour les compagnies canadiennes et internationales. (Le 16 août)

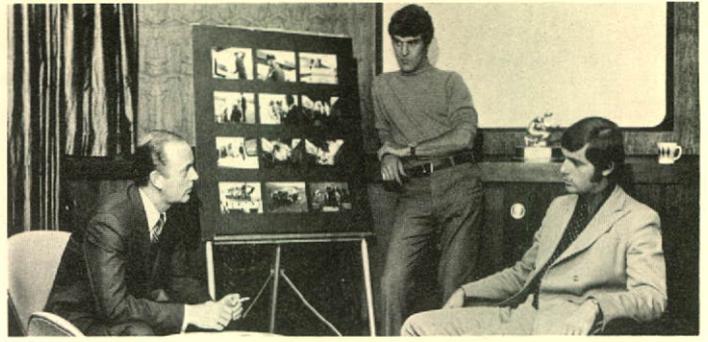
HIGHMONT MINING CORP. LTD., Vancouver (Colombie britannique), se livre à l'exploration et à l'extraction de ressources minières. En 1970, la Compagnie a consenti à vendre à Teck Corporation Limited une part indivise de 45 pour cent dans la propriété minière de Highmont à Highland Valley en Colombie britannique où la mise au point et la construction d'une usine d'une capacité de 25,000 tonnes par jour se poursuivent comme une entreprise en participation. (Le 20 août)

WINCO STEAK N'BURGER RESTAURANTS LIMITED, Toronto (Ontario), exploite 22 restaurants, restaurants-tavernes et salons-bars à Toronto et dans le sud-ouest de l'Ontario. La majorité des commerces sont exploités sous la marque de commerce "Winco", "Steak N'Burger" et "Winco Steak N'Burger" et offrent un menu spécialisé. La Compagnie emploie quelque 434 personnes. (Le 27 août)

TORMEX MINING DEVELOPERS LIMITED, Toronto (Ontario), se livre à l'exploration et à la mise en valeur de ressources minières au Mexique. La Compagnie possède un intérêt de 40 pour cent dans la mine de plomb et d'argent de La Encantada qui est située dans le secteur nord-est du Mexique. Une filiale mexicaine à propriété exclusive, Contratista Tormex S.A., dirige les explorations pour Encantada, qui est jusqu'à maintenant la seule propriété productrice. (Le 17 septembre)

ASHLAND OIL, INC., Ashland (Kentucky), est une entreprise internationale diversifiée. La Compagnie se spécialise dans la production, le transport, le raffinage et la commercialisation du pétrole; la fabrication et la vente de produits chimiques; la construction de routes et les matériaux de construction. La Compagnie poursuit à l'heure actuelle des explorations pétrolières dans 15 pays. Ashland possède aussi 90 pour cent des actions en circulation de Ashland Canada Ltd. (Le 28 septembre)

THE EASTERN CANADA SAVINGS AND LOAN COMPANY, Halifax (Nouvelle-Ecosse), est une institution financière qui s'occupe d'épargne,



Le vice-président administratif de Cockfield Brown & Co., M. Ray Collington (à gauche) discute d'un scénario-maquette pour une annonce publicitaire télédiffusée.

de débetures et d'hypothèques. La Compagnie exploite 11 succursales à travers la Nouvelle-Ecosse, le Nouveau-Brunswick, l'Île-du-Prince-Édouard et Terre-Neuve. Elle possède des propriétés foncières à Halifax, à Fairview et à Dartmouth en Nouvelle-Ecosse et à Moncton au Nouveau-Brunswick. (Le 1er octobre)

GREYHOUND COMPUTER OF CANADA LTD., Toronto (Ontario), achète, vend et loue des ordinateurs neufs et usagés. La Compagnie possède des ordinateurs estimés à \$25 millions qu'elle loue pour une durée de 1 à 5 ans. En outre, la Compagnie offre à ses clients un service de financement pour l'acquisition d'ordinateurs et d'équipement connexe et elle vend une gamme complète de mémoires d'ordinateurs. (Le 5 octobre)

THE LOUISIANA LAND AND EXPLORATION COMPANY, Nouvelle-Orléans (Louisiane), se livre à l'exploration de pétrole et de gaz naturel et à la mise en valeur de son pétrole et son gaz et de ses propriétés foncières industrielles. Les principaux intérêts de la Compagnie dans le pétrole et le gaz se trouvent dans le sud de la Louisiane, au large de la Louisiane dans le golfe du Mexique, au Canada, au Honduras, au large de la Hollande dans la mer du Nord et en Alaska. (Le 6 octobre)

GULF OIL CORPORATION, Pittsburgh (Pennsylvanie), produit, transporte, raffine et commercialise le pétrole et les produits pétroliers et offre les produits et services connexes: produits chimiques, houille et énergie nucléaire. La Compagnie possède, directement ou par l'entremise de ses filiales, des propriétés en production, des raffineries et des systèmes de pipe-lines aux États-Unis et des intérêts dans 72 autres pays. (Le 3 novembre)

EL PASO NATURAL GAS COMPANY, Houston (Texas), se livre principalement à l'acheminement du gaz naturel aux États-Unis par l'entremise de ses systèmes de pipe-lines du nord-ouest et du sud. Directement ou par l'entremise de ses 57 filiales ou compagnies affiliées, la Compagnie possède aussi des intérêts dans les secteurs suivants: la pétrochimie, le plastique, les fibres synthétiques, les textiles, les produits chimiques destinés à l'agriculture, l'assurance, la fabrication de câbles, la production de pétrole et de gaz, l'extraction minière et la mise en valeur de terrains. (Le 10 novembre)

PACIFIC ASBESTOS LIMITED, Toronto (Ontario), est une société de portefeuille qui, par l'entremise de sa participation dans Woodsreef Mines Limited et Dover Tin Mines Limited, se livre à la mise en valeur et à l'exploration de mines en Australie. Une filiale de Woodsreef, Chrysotile Corporation of Australia Limited, construit actuellement une usine dans la Nouvelle-Galles du Sud afin de mettre en service la mine de Woodsreef Asbestos au début de 1972. (Le 15 novembre)

THE COLUMBIA GAS SYSTEM, INC., Wilmington (Delaware), est une société de portefeuille qui se compose de la Compagnie elle-même, une agence qui offre des services professionnels et techniques à la société mère et à ses filiales et dix-huit filiales qui se consacrent surtout à la production, à l'achat, à l'entreposage et à la distribution de gaz naturel. (Le 25 novembre)

THE ISLAND TELEPHONE COMPANY LIMITED, Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard), est propriétaire-exploitante de tout le système de téléphone desservant l'Île-du-Prince-Édouard qui est relié au réseau de télécommunications Canada-États-Unis par micro-ondes de surface. Selon un programme de modernisation de cinq ans, on estime que d'ici 1976, 45,000 clients jouiront d'un service téléphonique entièrement automatisé et d'un interurbain automatique. L'expansion des



Baton Broadcasting est propriétaire-exploitante de la station de télévision CFTO, canal 9, à Agincourt, en Ontario.

installations atteindra des régions rurales éloignées qui ne sont pas actuellement desservies. (Le 8 décembre)

ELECTRO-KNIT FABRICS (CANADA) LTD., Montréal (Québec), produit une gamme de tissus tricotés comprenant les tissus à double maille, les tissus à maille simple et les tricots "raschel". Elle exploite trois usines: deux à Montréal et une à Selkirk au Manitoba. Lux Knitting Mills Co., fabricant de tissus à double maille est une filiale à propriété exclusive de la Compagnie. (Le 15 décembre)

HAMILTON TRUST AND SAVINGS CORPORATION, Hamilton (Ontario), fournit toute une gamme de services de fiducie répartis comme suit: services bancaires, de prêts hypothécaires, de successions, de fiducie, d'agences et de biens fonciers. La Compagnie est membre de la Société canadienne d'assurance-dépôt. Elle possède quatre succursales à Hamilton, une à Tillsonburg et un bureau à Toronto. (Le 15 décembre)

MERLAND EXPLORATIONS LIMITED, Toronto (Ontario), se livre à l'exploration et à la mise en valeur de pétrole et de gaz naturel principalement dans l'ouest du Canada. La Compagnie poursuit un programme d'exploration minérale en Jamaïque et au Canada. Une filiale à propriété exclusive, Parquet Flooring Company Limited d'Hamilton, fabrique des planchers de bois dur pour le commerce de la construction. (Le 16 décembre)

JOHNSON AND JOHNSON, New Brunswick (New Jersey), qui compte environ 100 filiales, est un organisme d'envergure multinationale qui fabrique et vend une gamme de produits destinés à la médecine, à la consommation et à l'industrie. La Compagnie et ses filiales possèdent des usines dans 36 pays et vendent leurs produits dans 140 pays. (Le 17 décembre)

BATON BROADCASTING INCORPORATED, Toronto (Ontario), est une société de portefeuille qui, par l'entremise de ses filiales, possède et exploite le poste de télévision CFTO à Toronto, les postes de radio CKLW-AM et CKLW-FM de Windsor, en Ontario, et l'équipe de football Argonaut de Toronto. En outre, la Compagnie se livre, par l'intermédiaire de ses filiales, à la réalisation de programmes et d'annonces destinés à la télévision et de films. (Le 21 décembre)

SUNNINGDALE OILS LIMITED, Calgary (Alberta), se livre à l'exploration de pétrole et de gaz et a acquis des intérêts dans des propriétés de pétrole et de gaz au Canada, au Royaume-Uni, en Hollande, en Norvège, en Italie, dans la république de Maldives et à Abu Dhabi. La Compagnie poursuit des études géologiques et géophysiques sur ses propriétés ainsi qu'un programme poussé d'exploration. (Le 22 décembre)

PREMIER CABLEVISION LIMITED, Vancouver (Colombie britannique), exploite quatre systèmes de télévision par câble, comprenant la réception, le filtrage et l'amplification de signaux de télévision et de radio FM et elle distribue ces signaux à ses abonnés au moyen d'un réseau de câble coaxial. Un réseau de télévision par câble se compose d'une installation de réception de signaux, d'un système de distribution et d'un centre de direction des programmes. (Le 23 décembre)

SECO-CEMP, Calgary (Alberta), est une filiale de Cemp Investments Ltd., qui possède 93,9 pour cent de ses actions. Cette dernière est une compagnie privée aux mains de fiducies créées par feu Samuel Bronfman dans l'intérêt de ses héritiers. Son actif principal se



Tour de forage de Texas Eastern Transmission et Mobil Oil Canada Ltd., à l'île au Sable, où l'entreprise en participation de ces deux compagnies fut couronnée de succès.

compose de 11,422,540 actions ordinaires de Distillers Corporation-Seagrams Limited représentant 32,6 pour cent des actions en circulation. (Le 24 décembre)

TEXAS EASTERN TRANSMISSION CORPORATION, Houston (Texas), se livre directement à l'acheminement et à la vente en gros de gaz naturel. La Compagnie et ses filiales possèdent et exploitent un système de pipe-lines de produits pétroliers qui s'étend du Texas à l'Ohio aux Etats-Unis. Par l'entremise de ses filiales elle possède des intérêts dans des droits d'exploration et de production dans la mer du Nord et au Canada. (Le 24 décembre)

TRIMAC LIMITED, Calgary (Alberta), offre toute une gamme de services de transport comprenant le transport routier de produits pondéreux, de matériel de fabrication, de location de matériel, de gestion des systèmes de transport, d'exploitation de systèmes universels, de service d'expertise, d'entreposage de produits pondéreux et de destruction des déchets. Trimac exploite son commerce dans l'ensemble du Canada et à l'échelle internationale, elle possède 18 bureaux et terminaux. (Le 29 décembre)

BUSHNELL COMMUNICATIONS LIMITED, Ottawa (Ontario), se livre, par l'entremise de ses six filiales, à la radiodiffusion et à d'autres activités connexes, soit qu'elle les possède exclusivement, soit qu'elle ait des investissements substantiels dans des stations de télévision, des systèmes de télévision par câble et des installations de réalisation de programmes. La Compagnie exploite les postes CJOH-TV à Ottawa et CJSS-TV à Cornwall et elle a reçu un permis pour l'expansion de ses services à la région de Kingston-Belleville. (Le 30 décembre)

Comportement du marché

Au cours des quatre premiers mois de l'année, les investisseurs étaient confiants dans l'ensemble que l'inflation était jugulée et cette impression s'est reflétée sur l'indice des valeurs industrielles, l'indicateur clé de la bourse qui a atteint, le 19 avril, le record de l'année, soit 188.94

Dès qu'il apparut que les bénéfices des compagnies pour le premier trimestre de l'exercice étaient en baisse, il devint de plus en plus évident que plusieurs secteurs de l'industrie faisaient encore face à de graves problèmes. Bien que le nombre d'emplois fut en hausse, l'augmentation de la main-d'œuvre faisait plus que compenser cette augmentation si bien que le chômage demeurait un facteur inquiétant. L'incertitude qui planait sur le dollar canadien et d'autres facteurs contribuèrent à retarder les dépenses en immobilisations. Le marasme de la situation monétaire internationale et la réapparition de sentiments protectionnistes chez les principaux pays participant aux échanges internationaux menaçaient de bouleverser les courants du commerce international et accroissaient l'incertitude des investisseurs.

Bien que le volume des transactions fut faible, le marché commença à décliner et ce déclin s'accéléra à la suite de l'annonce faite, le 15 août, par le président Nixon. Les Etats-Unis imposaient une surtaxe temporaire de 10 pour cent sur toutes les importations sauf le pétrole, le gaz naturel et le papier journal; le Président imposait le contrôle des prix et des salaires et la non-convertibilité en or des dollars entre les mains des étrangers.

Vers la fin d'octobre, la Banque du Canada réduisit son taux d'intérêt et les banques à charte lui emboîtèrent le pas en réduisant le taux d'intérêt des prêts de premier choix. Les taux hypothécaires furent aussi réduits et la détérioration dans la situation monétaire se refléta dans l'activité économique. Le 2 novembre, l'indice des valeurs industrielles atteignit son plus bas point de l'année, soit 158.33. A partir de ce moment, une forte reprise s'amorça. Le 18 décembre, le Groupe des Dix en vint à une entente au sujet du réalignement des devises internationales, ce qui aboutit à des gains encore plus marqués sur le marché boursier. Le 22 décembre, l'indice des valeurs industrielles atteignit 184.12, soit 2.62 pour cent de moins que le record de l'année. Cet indice a clôturé l'année à 181.64, soit un gain de 4.13 pour cent par rapport à la clôture de 1970.

Parmi les seize rubriques qui composent l'indice des valeurs industrielles, les meilleurs gains ont été enregistrés par les raffineries de pétrole qui ont augmenté de 39.38 pour cent par rapport à 1970; les communications ont augmenté de 35.28 pour cent; le commerce de détail de 32.49 pour cent; les sociétés de fiducie et de prêt de 30.85 pour cent; les banques de 27.69 pour cent et la construction et les matériaux de 21.05 pour cent.

Trois seulement des rubriques de ce groupe ont décliné. Parmi ces dernières les mines industrielles ont baissé de 21.67 pour cent au cours de l'année et les pâtes et papiers ont baissé de 12.50 pour cent.

La demande croissante de pétrole et de gaz de la part des Etats-Unis incita les compagnies pétrolières canadiennes à entreprendre des programmes d'exploration de grande envergure. Des découvertes importantes furent faites dans les îles de l'Arctique, le delta du Mackenzie et au large de la côte est du Canada. L'indice des raffineries de pétrole monta régulièrement et, le 20 décembre, il atteignit 223.03, son plus haut niveau de l'année.

L'indice des communications qui comprend les compagnies de publication, de radio et de télévision a été le point saillant du marché. Ce groupe est ordinairement un des plus forts. Entre 1966 et 1971, les actions des compagnies de radiodiffusion ont enregistré une croissance de 20 pour cent, en moyenne, soit par l'entremise d'acquisitions, soit au moyen de l'expansion interne et le même phénomène s'est manifesté dans le domaine de la publication. Le 6 janvier, cet indice atteignit son plus bas point de l'année et à partir de ce moment il enregistra une hausse soutenue jusqu'au 29 décembre où il atteignit le record, soit 324.85.

Les principaux détaillants ont joui d'une amélioration sensible de leurs affaires, cette année, résultant de la réduction de 7 pour cent de l'impôt sur les compagnies; en outre, les individus dépensèrent plus généreusement à mesure qu'ils regagnaient confiance dans la stabilisation de l'économie. La guerre des prix dans le secteur alimentaire qui commença vers la fin de 1970 prit une nouvelle tournure alors que les magasins de produits alimentaires se rangeaient en trois catégories: les petits magasins, les marchés géants d'une superficie d'environ 20,000 pieds carrés et offrant des pâtisseries, de la

charcuterie, des viandes préparées et un meilleur service et le troisième groupe qui comprend des magasins à rabais n'offrant aucun des raffinements des magasins modernes. L'indice des magasins de détail a atteint son point le plus bas pour l'année, le 4 janvier et le record à 373.10, le 29 décembre.

Le secteur des sociétés de fiducie et de prêt compte aussi parmi les industries en expansion; sa part du marché qui représentait 9.3 pour cent des liquidités du pays en 1960 s'élevait à 16.2 pour cent en 1970. La concurrence plus vive des banques à charte résultant de la révision, en 1967, de la Loi sur les banques n'a pas empêché les sociétés de fiducie et de prêt d'accaparer leur part du marché canadien de l'épargne. Au cours de la plus grande partie de l'année, l'écart entre les taux d'intérêt, c'est-à-dire la différence entre les taux d'intérêt versés par les compagnies de fiducie sur les fonds qu'elles empruntent et l'intérêt perçu sur les prêts hypothécaires qu'elles consentent, a atteint un record pour les dix dernières années et les bénéfices sont sensiblement plus élevés. Le 5 janvier, l'indice des sociétés de fiducie et de prêt a atteint son point le plus bas de l'année et le 6 décembre, il a atteint le record, soit 245.25

L'indice des banques s'est maintenu à un niveau un peu plus bas au cours de la première moitié de l'année mais une amélioration générale s'est fait sentir au cours de la deuxième moitié de l'année et l'indice a monté sensiblement. L'amélioration a été attribuée à l'augmentation sensible des fonds disponibles, à l'élargissement de l'écart entre les taux des fonds empruntés et ceux des fonds prêtés, une augmentation des recettes en provenance des services fournis, des demandes de prêt plus nombreuses et des opérations internationales avantageuses. L'indice des banques toucha son point le plus bas de l'année le 14 janvier et atteignit un record, à 281.91, le 21 décembre.

Grâce à la réduction des taux des prêts hypothécaires traditionnels et de ceux consentis en vertu de la Loi nationale sur l'habitation, l'industrie de la construction domiciliaire a été l'un des secteurs les plus actifs au cours de 1971. On estime que les mises en chantiers de logements en 1971 atteindront un chiffre record de 225,000. L'expansion dans l'aménagement et la construction d'immeubles commerciaux a accompagné l'essor des villes et la demande d'édifices de bureaux, de centres commerciaux et d'immeubles industriels était forte. Le 4 janvier, l'indice de la construction et des matériaux a atteint son point le plus bas et un record le 23 décembre, soit 115.72.

Les mines industrielles ont été défavorablement affectées par le déclin du cours des métaux, un excédent des approvisionnements de certains métaux comme le cuivre et le nickel, les coûts entraînés par la lutte contre la pollution et d'autres facteurs. L'indice des mines industrielles a atteint un record, le 16 avril, soit 167.31 et descendit à son plus bas point, le 2 novembre, à 96.74.

Le groupe des pâtes et papiers a subi une réduction des ventes de papier journal et les usines n'ont fonctionné qu'à 81 pour cent de la capacité de production. Il y a un surplus de pâtes sur le marché et d'après les estimations préliminaires de l'industrie les ventes de 1971 se sont chiffrées à deux millions de tonnes de moins que celles de 1970. Les papiers fins ont été affectés défavorablement par la surtaxe sur les importations des Etats-Unis. Toutefois, les industries du bois de construction et du contreplaqué sont demeurées fermes et ont enregistré une augmentation du chiffre d'affaires de 14 pour cent et une augmentation des prix. L'indice des pâtes et papiers, qui avait atteint un record pour l'année, à 96.23, le 21 janvier, déclina constamment par la suite et toucha son point le plus bas, à 64.50, le 3 novembre.

MÉTAUX PRIMAIRES

D'après les estimations préliminaires de Statistique Canada, la production de métaux s'est chiffrée à \$2.9 milliards, soit un déclin de 4.5 pour cent par rapport au record de production de 1970. Le déclin est généralement attribué au ralentissement de l'économie mondiale. Le 2 novembre, l'indice des métaux primaires a touché son niveau le plus bas depuis septembre 1964 à 67.86. Cet indice était à 79.36, à la fin de l'année, soit 13.13 pour cent de moins que 1970.

Les prix du NICKEL ont été fermes au cours de 1971 bien que International Nickel, le plus important producteur de nickel au monde, ait réduit sa production au cours de la dernière partie de l'année du fait de l'augmentation de ses stocks. Le marché du nickel a été affecté par la situation économique mondiale. Un déclin dans la production de l'acier s'est reflété par une réduction de la consommation de nickel, étant donné qu'environ 60 pour cent de la production de nickel est employée par l'industrie de l'acier. Néanmoins,

les chefs de file de l'industrie du nickel s'attendent à une augmentation annuelle de l'ordre de 7 à 8 pour cent et estiment que la consommation de nickel atteindra 2 milliards de livres d'ici 1980, soit deux fois le record de 1970.

Entre 1960 et 1970, la production de CUIVRE au Canada s'est accrue de 4.5 pour cent par année, soit une augmentation de 54 pour cent pour la décennie. L'industrie a dû faire face à une surproduction au cours de 1971, alors que la capacité de production continuait d'augmenter et que le ralentissement de l'économie qui prédominait dans les pays occidentaux et au Japon affectait les ventes. Le prix du cuivre sur la Bourse des métaux de Londres plongea à 44.66 cents la livre, son plus bas niveau depuis plusieurs années. Quelques mines de cuivre de moindre importance cessèrent temporairement leur exploration tandis que les plus importants producteurs réduisaient leur production. Toutefois, dans une industrie si sensible aux conditions économiques, les cours avaient recommencé à monter avant la fin de l'année.

A partir du mois de février, le cours du PLOMB s'est maintenu au Canada et bien qu'une augmentation des prix d'un demi cent la livre ait été enregistrée aux Etats-Unis, le cours moyen du plomb sur ce marché était en baisse d'environ deux cents et demi par rapport à l'an dernier. En outre, les coûts plus élevés de la main-d'oeuvre, des matières premières et du transport affectèrent les bénéfices. Le prix du plomb sur la Bourse des métaux de Londres a décliné constamment au cours de l'année et on estime que la surtaxe temporaire de 10 pour cent imposée par les Etats-Unis augmenta d'environ \$20. la tonne courte le prix du métal exporté aux Etats-Unis. Devant les préoccupations causées par la pollution, la consommation d'essence sans plomb était encouragée et l'avenir de l'industrie était incertain mais en compensation le plomb trouvait des débouchés de plus en plus grands dans les accumulateurs et, avec l'essor de l'énergie nucléaire, dans les matériaux de protection.

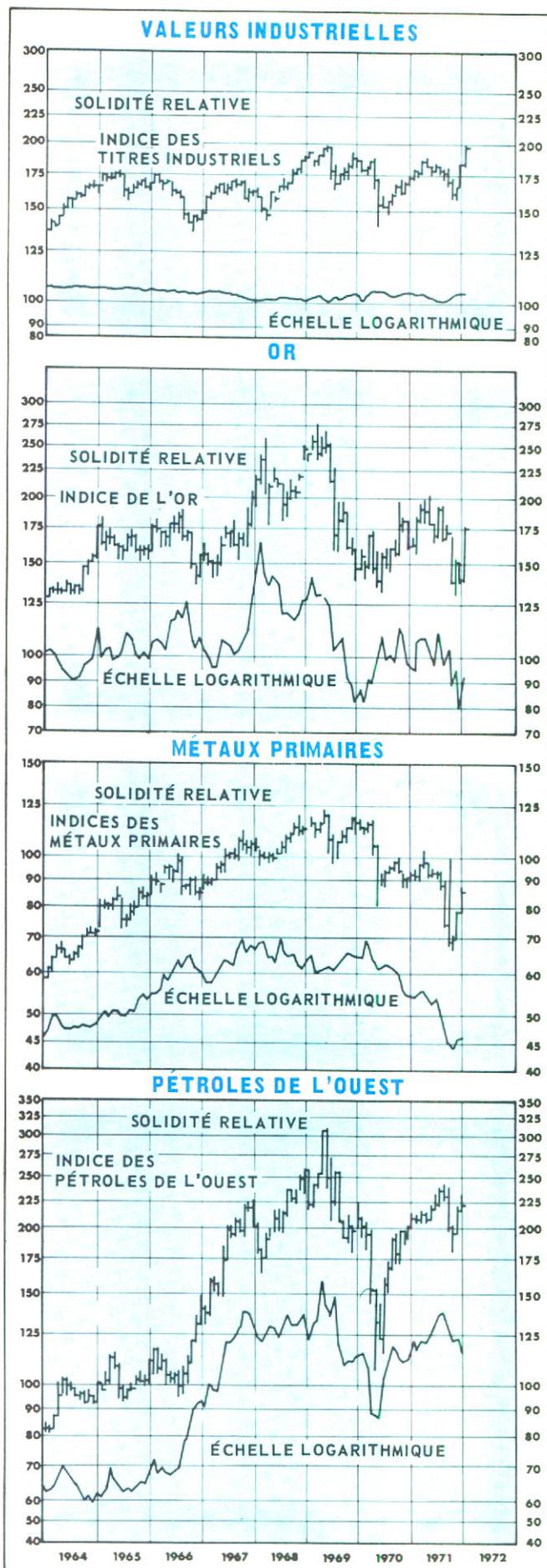
La production du ZINC est demeurée approximativement la même qu'en 1970, mais le cours de ce métal a augmenté quelque peu. La consommation du zinc s'est accrue et les stocks ont baissé et, en dépit de la surtaxe imposée par les Etats-Unis et de la fermeté du dollar canadien, les bénéfices des producteurs se sont accrues au cours du dernier trimestre de l'année.

La production du minerai de FER pour 1971 a presque égalé le record de 1970 en dépit d'un ralentissement économique sensible à travers le monde. Le Canada est maintenant le quatrième producteur de minerai de fer au monde et le principal exportateur. La tendance marquée relative à l'usage de granules pour la fabrication de l'acier ainsi que les progrès récents dans la navigation hauturière sont des facteurs qui ont contribué à l'expansion des exportations de minerai de fer du Canada. On compte maintenant de nombreux cargos d'une capacité de 150,000 tonnes et d'autres encore plus grands sont en construction. En outre, les nouveaux ports géants dotés des dispositifs les plus récents de chargement et de déchargement ont contribué à réduire les coûts d'expédition du minerai.

On estime que la consommation de l'ARGENT au Canada, en baisse depuis le record enregistré en 1965, a atteint près de 45 millions d'onces en 1971. A la fin d'octobre, le cours de l'argent avait atteint son niveau le plus bas depuis 4 ans. L'usage industriel du minerai est demeuré presque inchangé au cours des 5 dernières années et son emploi dans la monnaie a sensiblement décliné. Néanmoins, la production d'argent a augmenté continuellement au cours de la dernière décennie et plus de 70 pour cent de l'argent produit dans le monde est fabriqué, soit à titre de sous-produit, soit à titre de produit connexe dans l'extraction de métaux primaires.

L'offre d'URANIUM continue d'être supérieure à la demande, bien que les perspectives à long terme soient excellentes. Toutefois, en vue du ralentissement du marché, les compagnies minières n'ont guère été encouragées à se lancer à la recherche de nouvelles réserves dont l'exploitation serait moins élevée. Néanmoins, dès la fin de cette décennie, ces découvertes seront essentielles pour faire face aux besoins d'énergie nucléaire qui s'accroîtront rapidement.

Les estimations de l'industrie de l'AMIANTE indiquent que l'écart entre l'offre et la demande ne sera pas comblé avant 1975. De nouveaux records en production et en valeur ont été établis en 1971 et comme la demande est supérieure à l'offre on a observé une augmentation de trois à six pour cent du cours des produits d'amiante tels que ceux employés dans le béton, les carreaux de plancher et les produits de papier à l'usage de la construction. Ces augmentations s'échelonnent maintenant entre trois et six pour cent.



OR

Les valeurs des mines d'or ont accusé de fortes fluctuations comme à l'accoutumée, surtout à la suite de la hausse des cours du lingot d'or sur les marchés européens. Le 5 mai, l'indice de l'or a atteint le record pour l'année, soit 202.66 alors que le cours du lingot d'or sur le marché de Londres atteignait \$40.10 (E.U.), soit le cours record depuis plus de deux ans. Le 3 novembre, l'indice était descendu à 132.40, son plus bas point depuis sept ans. Bien que le 6 décembre le cours du lingot d'or ait atteint un record à Londres, à \$43.97-1/2 (E.U.), l'indice des valeurs or ne réagit pas comme à l'accoutumée devant l'imminence du réaligement des monnaies des divers pays. Les Etats-Unis qui avaient décidé, en août, de suspendre la convertibilité du dollar acceptèrent, le 18 décembre, la hausse du cours de l'or et, par le fait même, la dévaluation du dollar. Le 31 décembre, l'indice de l'or était en baisse de 12.74 par rapport à la fin de l'année 1970.

LES PÉTROLES DE L'OUEST

Les pétroles de l'ouest, sans cesse soumis à des fluctuations, atteignirent leur niveau record pour l'année, le 8 septembre, soit 242.60. On observa ensuite un déclin assez constant qui fut accéléré par une décision de l'Office national de l'énergie selon laquelle aucun engagement ne pouvait être pris concernant un

accroissement des exportations de gaz naturel. L'indice des pétroles de l'ouest toucha son plus bas niveau de l'année le 23 novembre. A mesure que l'on annonçait des découvertes sur l'île au Sable et dans l'Arctique canadien, l'indice connut une vive reprise et à la fin de l'année il indiquait un gain de 10.68 pour cent par rapport à la clôture de 1970.

La production de pétrole brut s'est accrue d'environ 8.5 pour cent et l'augmentation de 25 cents le baril qui était entrée en vigueur au début de l'année augmenta d'environ 20 pour cent les recettes de production de l'industrie qui comprend le pétrole, le gaz et le soufre. Les exportations de pétrole brut ont augmenté de 15 pour cent tandis que la demande interne de produits pétroliers a suivi le même modèle que les années précédentes à savoir une augmentation de 5.3 pour cent. La production de gaz naturel a augmenté d'environ 13 pour cent.

Des programmes d'exploration, dont le coût s'élèvera à plus de \$400 millions au cours des deux prochaines années, ont été entrepris dans les régions frontalières où des découvertes importantes ont été faites cette année: les îles de l'Arctique, le delta du Mackenzie et au large de la côte est. Le Gouvernement fédéral et des groupes de l'industrie pétrolière ont entrepris des études plus poussées sans précédent de l'environnement de l'Arctique en préparation pour le jour où les découvertes seront suffisantes pour justifier la construction d'un pipe-line.



Les points saillants des négociations à la Bourse de Toronto

En 1971, les transactions touchant les titres à la cote des six bourses du Canada se sont élevées à un montant global de \$6.8 milliards représentant une augmentation de 27.8 pour cent par rapport aux \$5.3 milliards de 1970.

En 1971, les transactions à la Bourse de Toronto ont représenté 69.2 pour cent de la valeur globale des transactions et 36.9 pour cent du volume total des titres cotés négociés dans les bourses du Canada. En 1970, les chiffres comparatifs étaient de 68.5 pour cent en valeur et de 39.1 pour cent en volume.

La valeur totale des transactions à la Bourse de Toronto a atteint \$4.7 milliards, dépassant les \$3.7 milliards enregistrés en 1970, mais elle a baissé de 18.2 pour cent par rapport au record de \$5.8 milliards établi par la Bourse de Toronto en 1969.

Sur une valeur de \$5.3 milliards que représentaient les transactions industrielles sur les six bourses du Canada, la valeur des titres négociés à la Bourse de Toronto comptait pour \$3.9 milliards, soit 71.6 pour cent par rapport à 71 pour cent en 1970.

La valeur des transactions dans les titres miniers et pétroliers à la Bourse de Toronto a atteint \$908 millions, soit 0.9 pour cent de moins que les \$917 millions de 1970, tandis que le volume accusait un déclin de 7.1 pour cent, soit 306 millions d'actions par rapport à 329 millions d'actions en 1970.

Cette année, le cours moyen par action transigée à la Bourse de Toronto a été de \$8.64, le plus haut cours jamais atteint, ce qui représente une hausse sensible par rapport à 1970 et 1969 où les cours s'élevaient respectivement à \$6.99 et \$6.61.

Le prix moyen d'une action industrielle négociée s'est élevé à \$15.91 par rapport à \$14.16 par action en 1970.

La valeur moyenne par action minière et pétrolière s'est élevée à \$2.96 par rapport à \$2.78, le record atteint l'an dernier.

A la fin de l'année, un total de 1,172 émissions étaient cotées (à l'exclusion des droits de souscription et des droits d'achat), soit 5 émissions de moins que les 1,177 titres inscrits à la fin de 1970. Un total de 54 nouvelles compagnies ont inscrit 56 émissions à la cote de la Bourse de Toronto pour la première fois, représentant quelque 719.3 millions d'actions supplémentaires ayant une valeur marchande de \$18.0 milliards par rapport à 676 millions d'actions en 1970 ayant une valeur marchande de \$19 milliards en 1970. Les valeurs industrielles ont atteint un record de 829 émissions, soit une augmentation de 1.5 pour cent par rapport au record de 817 émissions établi en 1970. Les valeurs minières et pétrolières inscrites comptent 17 émissions de moins, soit 343 par rapport à 360 en 1970.

Les 20 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 1971.

20 PREMIERES VALEURS SELON LA VALEUR DU MARCHÉ

Compagnies constituées au Canada	La valeur du marché cotée
Imperial Oil Ltd.	\$4 015 702 389
International Nickel Co. of Can. Ltd. (The)	2 384 725 216
Bell Canada	1 708 476 263
Gulf Oil Canada Ltd.	1 136 240 150
Moore Corporation Ltd.	1 080 405 246
Distillers Corporation Seagrams Ltd.	1 047 937 325
Canadien Pacifique Ltée	994 314 135
La Banque Royale du Canada	935 550 000
La Banque Canadienne Impériale de Commerce	849 225 000
Hudson's Bay Oil & Gas Co. Ltd.	814 084 998
Noranda Mines Ltd.	800 404 275
Shell Canada Ltd.	771 880 976
Inter Provincial Pipe Line Co.	751 342 433
Hiram Walker Gooderham & Worts Ltd.	725 452 008
Ford Motor Co. of Canada Ltd.	709 205 400
Pacific Petroleum Ltd.	659 032 162
Steel Company of Canada Ltd. (The)	629 051 709
La Banque de Montréal	623 646 719
Alcan Aluminium Ltd.	601 229 314
La Banque de Nouvelle Ecosse	512 578 125

Les 15 valeurs minières et pétrolières les plus actives

NOM DE LA COMPAGNIE	VOLUME	EN CLÔTURE 1971	EN CLÔTURE 1970	VARIATION NETTE
Cons. Rambler Mines Ltd.	5,484,072	\$1.55	\$.94	+ \$.61
Barymin Explorations Ltd.	4,200,056	1.24	.38	+ .86
Lochiel Explorations Ltd.	3,877,277	1.53	Inscrite le 25 janvier 1971	
Spooner Mines & Oils Ltd.	3,797,605	1.07	1.83	- .76
B.P. Oil & Gas Ltd.	3,572,137	6.15	5.95	+ .20
Dominion Explorers Ltd.	3,393,577	1.40	1.40	-----
Ulster Petroleum Ltd.	3,328,506	1.45	2.53	-1.08
Houston Oils Ltd.	3,174,468	1.85	2.02	- .17
Mill City Petroleum Ltd.	2,900,265	1.75	1.83	- .08
Place Gas & Oil Ltd.	2,890,510	1.00	1.29	- .29
Giant Mascot Mines Ltd.	2,759,688	4.80	3.90	+ .90
Pan Ocean Oil Corp.	2,659,143	11 7/8	Inscrite le 18 février 1971	
Dynamic Petroleum Products Ltd.	2,585,708	1.10	1.20	- .10
Sherritt Gordon Mines Ltd.	2,470,942	14 1/4	16 1/8	- 1 7/8
Chemalloy Minerals Ltd.	2,408,249	2.00	1.60	- .40

Résultat des 40 valeurs industrielles canadiennes les plus actives

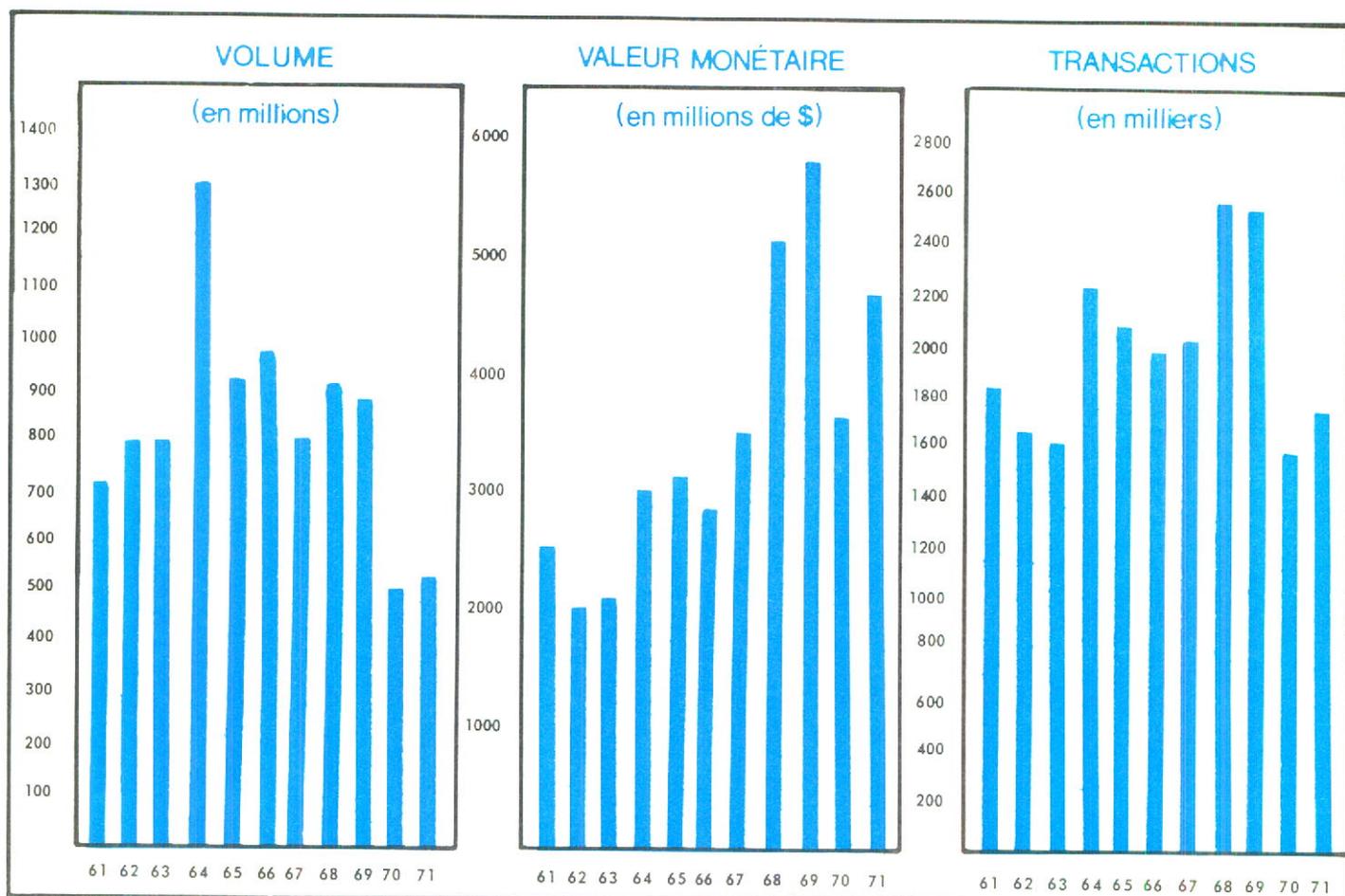
Nom de la compagnie	Nombre d'actions négociées	Revenu net des 12 derniers mois (000 omis)	Revenu des ventes ou d'exploitation (000 omis)	Cours à la clôture 1971	Cours à la clôture 1970	Variation nette	Taux de dividendes indiqué	Rendement %
Imperial Oil Ltd.	7,379,064	137,000	1,858,000	\$31 ½	\$20 ¼	+\$11	\$.65(2)	2.09
Canadien Pacifique Ltée	6,368,495	56,345	646,171	13 ¾	13 ¾(5)	+ ¼	.68	4.90
Int'l Nickel Co. of Can. Ltd.	5,863,615	134,307(1)	866,663(1)	32.00	45 ¾	-13 ¾	1.00(1)	3.13
La Banque de Montréal	3,341,869	33,028	679,803	18 ¼	14 ¾	-3 ¾	.82(2)	4.49
Alcan Aluminium Ltd.	2,969,193	62,161(1)	1,359,081(1)	18 ¼	23 ¾	-4 ¾	1.00(1)	5.48
Cdn. Industrial Gas & Oil Ltd.	2,817,914	8,977	38,835	9 ¾	12 ¾	-3	....	....
La Banque Canadienne Impériale de Commerce	2,594,665	102,237	751,564	24 ¾	20.00	+4 ¾	.76(2)	3.12
Abitibi Paper Company	2,515,407	4,840	278,209	7 ¾	8 ¾	-1	.05(4)	0.70
Northern & Central Gas Corp. Ltd.	2,406,361	16,530	188,329	14 ¾	15 ½	-1 ½	.60	4.17
Steel Company of Canada (The)	2,367,301	58,878	692,624	26 ¼	26 ¾	- ¾	1.20	4.57
Bow Valley Industries Ltd.	2,297,477	504	42,038	27 ¾	19 ¼	+7 ¾	.10	0.37
Union Gas Co. of Canada Ltd.	2,270,399	13,149	126,706	14 ¾	15 ¾	- ¾	.58	3.93
Brascan Ltd.	2,185,532	81,376(1)	410,725(1)	18 ¾	15 ½	+2 ¾	1.00(1)(2)	5.52
Bell Canada	2,154,674	140,226	998,030	46 ½	46 ¾	- ¾	2.65	5.70
Oshawa Group	2,031,918	4,086	477,331	11 ¾	10.00	+1 ¾	.25	2.25
Husky Oil Canada Ltd.	1,974,472	10,009	193,850	16.00	15 ¾	- ¾	.15	0.94
La Banque Royale du Canada	1,972,116	43,371	859,730	28 ¾	23.00	+5 ¼	.88	3.13
Massey-Ferguson Ltd.	1,883,570	9,255(1)	1,029,338(1)	11 ½	10 ¾	+ ¾	....	....
Home Oil Co. Ltd. "A"	1,819,987	7,502	33,128	33 ¾	27 ¼	+6 ½	.50	1.49
Consumers Gas Co. (The)	1,814,316	20,973	155,964	19 ¾	19 ¾	+ ½	.88	4.48
Noranda Mines Ltd.	1,742,355	63,394	477,494	33.00	29.00	+4.00	1.20	3.64
Gulf Oil Canada Ltd.	1,652,124	42,841	742,444	25.00	20 ¾	+4 ¾	.60	2.40
Moore Corporation Ltd.	1,633,882	39,019(1)	441,875(1)	38.00	34 ¾	+3 ¼	.60(1)	1.58
La Banque de Nouvelle-Ecosse	1,590,249	28,300	522,434	30 ¾	22.00	+3 ¾	.94(2)	3.09
Inter-Prov. Pipe Line Co.	1,516,094	33,732	142,298	29 ½	27 ¾	+1 ¾	.88	2.98
Dom. Foundries & Steel Ltd.	1,454,091	30,187	381,560	24 ¾	23 ¾	+ ¾	.90	3.73
Distillers Corp-Seagrams Ltd.	1,444,975	61,690(1)	1,530,835(1)	29 ¾	25.00(5)	+4 ¾	.70	2.34
Simpson's Ltd.	1,407,160	15,431	322,875	22.00	17 ¾	+4 ¾	.40	1.82
MacMillan Bloedel Ltd.	1,378,562	19,426	683,916	25 ¾	27 ¾	-1 ¾	.50	1.94
Walker-Gooderham & Worts Ltd., Hiram	1,351,203	51,050(1)	713,606(1)	41 ¾	39 ½	+2 ¼	1.45	3.47
Reed Shaw Osler Ltd.	1,317,724	2,063	17,905	9.00	6 ¾(5)	+2 ¼	.16	1.78
Canada Permanent Mortgage Corp.	1,314,825	8,730	135,940	17 ¼	11.00	+6 ¼	.56	3.25
Pembina Pipe Line Ltd. "A"	1,308,960	2,943	12,877	6 ¾	20.00	-13 ¾	....	....
Algoma Steel Corp. Ltd. (The)	1,296,243	13,735	262,105	13 ¼	15.00	-1 ¾	.50	3.77
Cominco Ltd.	1,286,058	11,362	241,983	22 ¾	23 ¾	-1 ½	.70	3.13
Power Corp.	1,247,269	8,434	12,634	5 ¾	6.00	- ¾	.05	.98
Domtar Ltd.	1,222,927	10,118	509,438	12 ¼	15.00	-2 ¾	.60	4.90
Cdn. Tire Corporation "A"	1,213,432	110,972	221,818	35 ¾	25 ¾	+10 ¾	.20	.56
Kaps Transport Ltd.	1,209,882	806	17,059	7 ¾	9 ¼	-1 ½	.10	1.27
La Banque Toronto-Dominion	1,208,177	23,342	438,458	29 ¾	20.00	+9 ¾	.84	2.88

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

Croissance du marché

MOYENNES QUOTIDIENNES A 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



La croissance et les bénéfiques des compagnies

Au cours du troisième trimestre de 1971 les bénéfiques des entreprises canadiennes accusaient une augmentation de 9 pour cent par rapport au troisième trimestre de 1970. Cette augmentation des bénéfiques reflète les perspectives générales de redressement de l'économie.

Le groupe des pâtes et papiers manifestait des signes de reprise. Les bénéfiques avaient augmenté de plus de 60 pour cent par rapport aux bénéfiques du troisième trimestre de 1970. Cette augmentation est en partie attribuable à la réduction de la valeur du dollar canadien.

Les produits chimiques que l'on considère un groupe très sensible aux conditions futures des affaires ont, une fois de plus, pris la tête du mouvement de hausse du marché. Au cours du troisième trimestre de l'an dernier, les bénéfiques de ce groupe accusaient une augmentation de quelque 130 pour cent. Des mesures draconiennes de réduction des frais, adoptées au cours de 1970, ont réussi à redresser les marges bénéficiaires.

Au cours du troisième trimestre, les bénéfiques des sociétés de fiducie et de prêt ont augmenté de 90 pour cent par rapport à l'année précédente et les résultats des neuf premiers mois de 1971 indiquaient une amélioration de 45 pour cent par rapport à 1970. L'augmentation des dépenses de consommation et la baisse des taux d'intérêt ont généralement contribué à cette amélioration.

En 1971, 51 pour cent des compagnies inscrites à la Bourse de Toronto ont versé des dividendes. Parmi elles, 17 pour cent ont augmenté le taux de leurs dividendes par rapport à 12 pour cent en 1970.

L'augmentation la plus élevée de dividendes a été enregistrée par Dominion Dairies Ltd. Son taux précédent de 80 cents par année a été porté à \$1.60 par année, soit le double. Parmi les autres compagnies qui ont accusé de fortes augmentations de dividendes

mentionnons: l'Impérial, Compagnie d'Assurance-Vie qui a porté son dividende à \$5.20 par année, ce qui représente une augmentation de 40 cents et International Business Machines qui a aussi porté son dividende à \$5.20 (E.U.) par année, soit une augmentation de 40 cents.

En 1971, la valeur à la cote des valeurs industrielles de la Bourse de Toronto a atteint \$176.9 milliards, soit une augmentation de 20.5 pour cent par rapport à 1970. La valeur à la cote, pour l'année, des valeurs minières et pétrolières a baissé de 10 pour cent par rapport à 1970 et se chiffre à \$6.5 milliards.

On peut voir sur le tableau ci-dessous les 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 de la page suivante 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 26, 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 1971.

Les 30 compagnies ayant le revenu le plus élevé

Nom de la compagnie	Revenu	Actif	Revenu
	des ventes	total	net
	(12 derniers mois, en milliers de dollars)		
Loblaw Companies Ltd.	\$2,589,035	\$560,895	\$4,990
Imperial Oil Ltd.	1,858,000	1,555,000	137,000
Distillers Corp.-Seagrams ¹	1,530,835	1,325,930	61,690
Ford Motor Co. of Canada	1,432,891	893,684	76,758
Alcan Aluminium ¹	1,359,081	2,212,511	62,161
Massey-Ferguson Ltd. ¹	1,029,338	1,011,028	9,255
George Weston Ltd.	1,019,395	443,146	13,289
Bell Canada	998,030	3,370,255	140,226
Canada Packers Ltd.	919,878	186,884	9,589
Dominion Stores Ltd.	883,285	157,046	3,461
Int'l Nickel Co. of Canada ¹	866,663	1,827,357	134,307
La Banque Royale du Canada	859,730	12,953,578	43,371
Steinberg's Ltd.	801,630	266,685	10,228
Shell Canada Ltd. ²	774,815	957,989	58,008
La Banque Canadienne Impériale de Commerce	751,564	11,400,000	102,237
Gulf Oil Canada	742,444	1,128,100	42,841
Simpson-Sears Ltd.	721,575	479,114	16,847
Hiram Walker-Gooderham & Worts ^{1&3}	713,606	641,965	51,050
Steel Co. of Canada	692,624	921,214	58,878
MacMillan Bloedel Ltd.	683,916	834,275	19,426
La Banque de Montréal	679,803	10,165,397	33,028
Canadien Pacifique Ltée	646,171	2,262,557	56,345
Rothmans of Pall Mall ³	631,409	410,159	12,080
Canada Safeway	571,211	202,400	10,606
Imasco Ltd. ³	561,223	243,151	16,865
Hudson's Bay Company	540,379	316,113	12,186
La Banque de Nouvelle-Ecosse	522,434	7,085,212	28,300
Domtar Ltd.	509,438	531,609	10,118
Canadian General Electric	484,992	409,922	15,309
Noranda Mines Ltd.	477,494	871,319	63,394

1. Montants indiqués en dollars américains

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

3. Y compris la taxe d'accise

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

ANNÉE	VALEURS	MINES &	TOTAL
	INDUSTRIELLES	PÉTROLES	
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

Indicateur des affaires et de l'économie canadiennes

(TOUS LES CHIFFRES SONT EN MILLIONS A MOINS D'INDICATION CONTRAIRE)

	1971	1970	1970-71 % variation*	1969	1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962
SORTIES											
Produit national brut											
Prix du marché (\$)	92.915**	84.468	+ 10.0	78.560	71.388	65.722	61.421	54.897	49.783	45.465	42.353
En dollars constants (1961)	67.640 ¹	63.210	+ 6.9	61.214	58.259	55.517	53.650	50.149	47.050	43.996	41.778
Indices de la production ³ (1961=100)											
Production industrielle	181.1 ⁷	172.3	+ 4.9	168.7	161.1	150.8	146.0	137.0	126.6	115.2	108.3
Industries de fabrication (à l'exception de l'agriculture)	174.2 ⁷	167.6	- 3.1	165.0	157.9	148.5	144.8	135.6	124.9	113.7	107.8
Industries de services	167.5 ⁷	158.2	+ 4.7	152.7	145.8	140.0	132.5	124.4	116.9	100.0	105.1
Produits miniers	186.3 ⁷	174.8	+ 3.4	150.8	152.4	142.1	134.2	131.9	126.0	112.1	106.2
Produits manufacturés	176.5 ⁷	169.5	- 6.4	171.0	162.5	152.3	148.9	138.8	127.4	116.2	109.0
SECTEUR PERSONNEL											
Revenu personnel total (\$) ¹	74.044 ¹	66.100	+ 11.6	61.398	55.213	50.208	45.702	40.591	36.618	34.109	31.966
Dépenses du consommateur (\$) ¹	54.168 ¹	48.995	+ 9.9	46.531	42.360	38.998	36.057	33.134	30.647	28.364	26.636
Crédit à la consommation (\$) ¹	11.940 ¹	11.394	+ 6.8	10.856	9.592	8.375	7.556	6.943	6.056	5.270	4.694
SECTEUR INTERNATIONAL											
Exportations de marchandises et de services (\$) ¹	22.500 ¹	20.969	+ 8.3	18.404	16.692	14.708	13.088	11.223	10.540	9.102	8.265
Importations de marchandises et de services (\$) ¹	22.560 ¹	19.833	+ 11.7	19.342	16.996	15.280	14.260	12.343	10.915	9.562	9.045
Balance commerciale des marchandises (\$) ¹	+2.245	+3007	- 25.0	+861	+1375	+566	+224	+118	+701	+503	+184
Balance internationale des paiements (1971, total de 9 mois) (\$) ¹	+896 ¹	1663	- 42.1	+65	+349	+20	-359	+159	+364	+145	+154
Dollars canadiens en fonds des E-U (cents) haut	100.36	99.69	+ 0.7	93.24	93.24	93.24	93.16	93.19	93.24	92.94	95.83
bas	97.53	93.05	+ 4.8	92.38	91.74	92.30	92.25	92.17	92.38	92.11	91.74
SECTEUR COMMERCIAL											
Bénéfices des sociétés - avant impôt (\$) ¹	8.684 ¹	7.364	- 14.3	7.852	7.442	6.774	6.913	6.574	6.043	5.078	4.607
Formation brute d'immobilisation des entreprises (\$) ⁴	16.908 ¹	14.709	+ 13.5	14.017	12.831	12.471	12.560	10.808	9.151	7.539	6.922
Commerce de détail (\$) ⁴	26.987 ⁷	27.846	+ 8.8	27.379	25.763	24.205	22.686	20.954	19.351	18.116	17.094
PRIX											
Indice des prix à la consommation (1961=100)	133.4	129.7	+ 2.9	125.5	120.1	115.4	111.4	107.4	104.8	103.0	101.2
Indice des prix du commerce de gros en général (1935-39=100)	289.9	286.4	+ 1.2	282.4	274.0	267.1	261.2	255.4	245.4	244.6	240.0

INDUSTRIE DU BÂTIMENT

	1971	1970	1970-71 % variation	1969	1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962
Nouvelles constructions résidentielles (\$)	4,632 ¹	3,537	- 2.4	3,843	3,254	2,809	2,609	2,635	2,384	1,960	1,856
Nouvelles constructions non résidentielles (\$)	5,760 ¹	5,253	- 4.1	4,773	4,542	4,533	4,648	3,860	3,233	2,700	2,489
Logements mis en chantier ⁴	98,058	70,749	- 9.8	78,404	75,339	72,534	70,642	75,441	77,079	77,158	74,443
Maisons unifamiliales	135,595	119,779	- 9.1	132,011	121,539	91,589	63,832	84,124	88,579	71,466	55,652
Habitations multifamiliales	233,653	190,528	+ 21.0	210,415	196,878	164,123	134,474	159,565	165,658	148,624	130,095
Total	2,212 ⁷	2,313	+ 38.6	2,240	2,250	1,785	1,339	1,714	1,582	1,363	1,034

POPULATION

Population (en milliers) (au 1er juin)	21,681	21,377	+ 1.4	21,061	20,744	20,405	20,015	19,644	19,290	18,931	18,583
Population active (en milliers)	8,631	8,374	+ 3.1	8,095	7,919	7,694	7,420	7,141	6,933	6,748	6,615
% de chômage	6.4	5.9	+ 8.1	4.7	4.8	4.7	3.6	3.9	4.1	5.5	5.9
Salaires horaires moyens ⁵ (\$) (1971, 9 mois)	3.25	3.02	+ 9.7	2.79	2.58	2.40	2.25	2.12	2.02	1.95	1.88

SECTEUR MONÉTAIRE

Monnaie en circulation ⁶ (total de la monnaie et des dépôts dans les banques à charte) (\$)	37,882	32,066	+ 18.1	29,174	27,601	24,271	21,296	19,968	17,839	16,861	15,481
% de rendement des bons du trésor	4.79	7.78	- 38.4	7.81	7.01	5.95	5.20	4.56	3.90	3.94	5.51
Bons à 91 jours	2.96	4.39	- 48.3	6.21	5.48	3.96	4.58	3.61	3.53	3.19	3.01
Bons à 182 jours	4.94	7.76	- 36.3	7.88	7.02	6.13	5.33	5.44	5.26	5.27	5.47
% du taux bancaire	3.23	4.44	- 27.3	6.41	5.43	4.01	4.83	4.96	5.03	4.93	4.87
haut	6.00	8.00	- 25.0	8.00	7.50	6.00	5.25	4.75	4.25	4.00	6.00
bas	4.75	6.00	- 20.8	6.50	6.00	4.50	4.75	4.25	4.00	3.50	3.30

BANQUES A CHARTE

Liquidité des banques à charte (pourcentage des liquidités par rapport à l'avoir principal total).	31.4	30.2	+ 4.0	31.5	33.0	32.3	31.1	33.3	34.0	35.0	38.0
haut	29.1	24.9	+ 16.9	25.7	28.6	30.0	28.8	29.5	32.0	34.0	30.0
Dépôts d'épargne personnelle ⁶ (dans les banques à charte à la fin de l'année) (\$)	17,528	16,468	+ 6.4	14,892	13,463	11,628	10,140	9,642	8,846	8,443	7,932
Prêts (à la fin de l'année) (\$)	18,621 ⁷	15,726	+ 19.3	14,886	13,252	11,847	10,455	9,751	8,222	7,119	6,445
généraux	10,571 ⁷	8,900	+ 18.3	8,654	7,589	6,929	6,171	5,773	4,929	4,354	4,038
affaires	5,670 ⁷	4,663	+ 23.9	4,157	3,671	2,984	2,469	2,870	2,324	1,896	1,625
personnels											

RENVOIS

- BIBLIOGRAPHIE: STATISTIQUE CANADA, LA REVUE STATISTIQUE DU CANADA, DÉCEMBRE 1971; LA REVUE DE LA BANQUE DU CANADA, JANVIER 1972. *Lorsque les chiffres sont incomplets le pourcentage de change-ment est basé sur les chiffres comparatifs de 1970; **Estimé;**
1. Taux annuels désaisonnalisés de 9 mois;
 2. Septembre 1971;
 3. Indice du produit intérieur réel de STATISTIQUE CANADA;
 4. Société centrale d'hypothèques et de logements, Statistique Canada;
 5. Rémunérations annuelles des employés de la fabrication;
 6. Moyenne des mercredis en décembre;
 7. Novembre 1971.

Revue des émissions d'actions et d'obligations au Canada

de 1961 au dernier trimestre de 1971 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
1961	3429	990	1176	944	517	333	905	369	49	28	6076	2664
1962	3442	521	1313	704	509	244	921	445	28	10	6213	1924
1963	3436	752	1435	897	626	374	1107	691	41	30	6645	2744
1964	3383	557	1503	940	704	401	1380	821	30	11	7000	2730
1965	2874	-62	1469	759	536	248	1942	1340	83	39	6904	2324
1966	4159	410	2187	1566	678	349	1672	1013	52	33	8748	3371
1967	3694	615	2846	2050	773	466	1540	902	81	46	8943	4079
1968	6597	1175	2799	1973	545	297	1540	778	101	79	11582	4302
1969	6440	269	2946	1963	591	182	1713	918	131	65	11821	3397
1970	4359	1114	3022	2039	670	347	2335	1557	145	114	10531	5171
1970 (9 mois)	1666	-264	2270	1624	457	221	1435	891	89	73	5917	2545
1971 (9 mois)	1879	355	2549	1791	375	137	1896	1430	71	41	6770	3754

OBLIGATIONS FINANÇÉES DE L'ÉTRANGER²

	GOUVERNEMENT FÉDÉRAL		GOUVERNEMENT PROVINCIAL		MUNICIPALITÉS					
	Négociations internationales des obligations en circulation	Nouvelles émissions	Négociations internationales des obligations en circulation	Remboursements	Négociations internationales des obligations en circulation	Nouvelles émissions	Remboursements			
1961	75	37	-10	48	-10	66	24	3	47	38
1962	50	156	9	86	9	148	22	10	74	41
1963	42	173	1	76	1	343	70	1	62	77
1964	60	43	15	88	15	439	66	5	182	53
1965	53	28	12	85	12	297	31	7	84	53
1966	-77	32	-7	203	-7	448	65	-3	177	96
1967	-41	20	-7	95	-7	762	61	6	173	52
1968	-18	288	-33	57	-33	852	76	-7	124	60
1969	24	40	-13	83	-13	1063	91	-6	177	88
1970	-21	26	-4	154	-4	525	111	-8	65	90
1970 (9 mois)	-21	18	-5	142	-5	510	89	-7	62	59
1971 (9 mois)	-36	18	-12	12	-12	513	251	-9	21	61

TOTAL DES OBLIGATIONS

COMPAGNIES

	Négoiations internationales des obligations en circulation		Nouvelles émissions		Rembour-sements		Négoiations internationales des obligations en circulation		Nouvelles émissions		Rembour-sements	
	Chiffre net des émissions	Chiffre brut des émissions	Chiffre net des émissions	Chiffre brut des émissions	Chiffre net des émissions	Chiffre brut des émissions	Chiffre net des émissions	Chiffre brut des émissions	Chiffre net des émissions	Chiffre brut des émissions	Chiffre net des émissions	Chiffre brut des émissions
1961	-7	354	61	136	61	136	61	504	61	504	246	246
1962	-5	331	64	140	64	140	64	709	64	709	289	289
1963	-5	392	39	101	39	101	39	970	39	970	324	324
1964	-3	414	77	117	77	117	77	1078	77	1078	324	324
1965	-17	807	55	214	55	214	55	1216	55	1216	383	383
1966	-17	751	131	131	-104	131	-104	1408	-57	1270	495	495
1967	-15	315	148	148	-70	148	-70	1850	2	1877	356	356
1968	-12	586	233	233	-70	233	-70	1850	2	1877	426	426
1969	-3	597	176	176	-39	176	-39	1154	95	960	438	438
1970	-6	538	128	128	-37	128	-37	960	-76	858	483	483
1970 (9 mois)	-4	370	95	95	-37	95	-37	960	-76	858	385	385
1971 (9 mois)	-19	306	231	231	-76	231	-76	858			555	555

ÉMISSIONS D'ACTIIONS

ÉMISSIONS D'ACTIIONS AU CANADA

ORDINAIRES

PRIVILÉGIÉES

TOTAL

ACTIIONS FINANCIÉES DE L'ÉTRANGER²

	Chiffre brut des nouvelles émissions		Chiffre net des nouvelles émissions		Chiffre brut des nouvelles émissions		Chiffre net des nouvelles émissions		Négoiations internationales des actions canadiennes en circulation		Nouvelles émissions		Rembour-sements	
	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 net des actions canadiennes en circulation	Nouvelles émissions	Rembour-sements	Chiffre net des actions canadiennes en circulation	Nouvelles émissions	Rembour-sements
1961	396	294	61	-65	457	229	39	44	39	44	55	44	55	
1962	259	257	92	64	351	321	-115	20	-115	20	30	-115	20	30
1963	249	-96	165	49	414	-47	-170	14	-170	14	80	-170	14	80
1964	409	270	116	48	525	318	-98	22	-98	22	58	-98	22	58
1965	293	289	255	149	548	438	-274	24	-274	24	7	-274	24	7
1966	389	388	238	177	627	565	-136	57	-136	57	4	-136	57	4
1967	268	267	221	180	449	448	12	37	12	37	1	12	37	1
1968	445	433	147	122	592	555	114	67	114	67	5	114	67	5
1969	845	844	162	144	1007	988	53	2	53	2	2	53	2	2
1970	240	240	130	105	370	345	-147	65	-147	65	-	-147	65	-
1970 (9 mois)	196	196	129	110	325	306	-119	49	-119	49	-	-119	49	-
1971 (9 mois)	130	130	126	122	256	252	-128	19	-128	19	2	-128	19	2

SOURCES: Bulletin statistique de la Banque du Canada 1969 supplément et décembre 1971 et les estimations trimestrielles de Statistique Canada de la balance des paiements internationaux au Canada.

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.

Tableau récapitulatif de l'évolution de la dernière décennie

	1971	1970	1969
INSCRIPTIONS A LA COTE			
*Nombre d'actions inscrites	1,172	1,177	1,155
*Nombre d'émissions (valeurs industrielles)	829	817	794
*Nombre d'émissions (valeurs minières et pétrolières)	343	360	361
Nombre de nouvelles compagnies inscrites (industrielles)	36	33	70
Nombre de nouvelles compagnies inscrites (minières et pétrolières)	18	12	16
Nombre d'inscriptions supplémentaires	7	9	13
Nombre de droits de souscription émis	21	18	26
Nombre de droits d'achat émis	9	2	18
Nombre de fractionnements d'actions	20	16	41
Nombre de radiations de la cote (valeurs industrielles)	36	20	30
Nombre de radiations de la cote (valeurs minières et pétrolières)	37	12	18
TRANSACTIONS			
Volume d'actions négociées (000 omis)	545,768	522,909	871,932
Valeur des actions négociées (000 omis)	\$ 4,715,695	\$ 3,653,783	\$ 5,765,171
Transactions (000 omis)	1,746	1,601	2,549
VALEUR DES TITRES A LA COTE			
*Valeur des titres à la cote (industriels)(000 omis)	\$ 176,927,869	\$ 146,832,563	\$ 140,148,936
*Valeur des titres à la cote (mines et pétroles)(000 omis)	\$ 6,463,223	\$ 7,161,483	\$ 7,425,356
*Valeur totale des titres cotés en bourse (000 omis)	\$ 183,391,092	\$ 153,994,046	\$ 147,574,292
ACTIONS EN CIRCULATION			
Nombre d'actions en circulation (industrielles)(000 omis)	5,761,344	4,008,150	3,345,282
Nombre d'actions en circulation (mines et pétroles)(000 omis)	1,578,093	1,612,525	1,533,118
Total des actions en circulation (000 omis)	7,339,437	5,620,675	4,878,400
NOUVEAUX FINANCEMENTS (droits de souscription, souscriptions et options d'achat)			
Nouveaux risques (titres industriels)(000 omis)	\$ 135.2	\$ 189.1	\$ 219.3
Nouveaux risques (mines et pétroles)(000 omis)	\$ 28.6	\$ 140.8	\$ 31.1
Total des nouveaux risques (000 omis)	\$ 163.8	\$ 329.9	\$ 250.4
VENTES DE SIÈGES			
Prix des sièges de la Bourse de Toronto	Haut \$ 95,000	\$ 132,500	\$ 125,000
	Bas 80,000	115,000	125,000
Nombre de transactions de sièges	2	4	14 **
VOLUME GLOBAL ET VALEUR TOTALE DES TRANSACTIONS RÉALISÉES DANS TOUTES LES BOURSES DU CANADA			
Volume des actions négociées (000 omis)	1,479,720	1,337,189	2,015,850
Valeur des actions négociées (000 omis)	\$ 6,515,106	\$ 5,331,067	\$ 8,623,534

*En date du 31 décembre 1971. **La création de 13 sièges du trésor a augmenté le nombre de sièges N.D. = Non disponible.

à la Bourse de Toronto

1968	1967	1966	1965	1964	1963	1962
1,106	1,079	1,098	1,108	1,109	1,098	1,121
742	702	684	673	657	641	642
364	377	414	435	452	457	479
45	22	18	27	23	16	41
8	2	6	8	6	4	7
18	10	14	15	12	14	8
20	16	17	28	25	15	10
6	6	7	4	7	16	16
21	20	27	14	22	17	21
19	18	17	26	23	36	32
14	35	6	8	7	16	14
911,692	819,147	971,442	934,240	1,314,656	808,852	804,498
\$ 5,015,035	\$ 3,521,312	\$ 2,877,191	\$ 3,199,063	\$ 3,050,579	\$ 2,143,888	\$ 2,063,820
2,584	2,045	2,015	2,084	2,267	1,612	1,665
\$ 134,593,500	\$ 120,936,768	\$ 90,091,634	\$ 99,653,981	\$ 92,558,413	\$ 72,781,323	\$ 46,951,628
\$ 7,655,021	\$ 6,671,186	\$ 4,959,438	\$ 4,779,173	\$ 4,120,326	\$ 7,082,221	\$ 6,205,328
\$ 142,248,521	\$ 127,607,954	\$ 95,051,072	\$ 104,433,154	\$ 96,678,739	\$ 79,863,544	\$ 53,156,956
2,758,430	2,377,376	2,086,459	1,890,146	N.D.	N.D.	N.D.
1,511,118	1,566,702	1,583,648	1,766,801	N.D.	N.D.	N.D.
4,269,548	3,944,078	3,670,107	3,656,947	N.D.	N.D.	N.D.
\$ 128.8	\$ 43.0	\$ 177.0	\$ 326.9	\$ 115.8	\$ 56.8	\$ N.D.
\$ 21.7	\$ 90.5	\$ 23.6	\$ 26.6	\$ 40.4	\$ 23.0	\$ 33
\$ 150.5	\$ 133.5	\$ 200.6	\$ 353.5	\$ 156.2	\$ 79.8	\$ 33
\$ 98,000	\$ 92,000	\$ 105,000	\$ 105,000	\$ 75,000	\$ 71,000	\$ 101,000
98,000	65,000	90,000	90,000	70,000	60,000	90,000
1	7	2	3	5	2	4
1,791,871	1,487,765	1,650,243	1,699,618	1,930,103	1,100,188	1,075,034
\$ 7,228,984	\$ 5,193,338	\$ 4,236,841	\$ 4,766,312	\$ 4,401,840	\$ 3,148,379	\$ 3,003,363

Transactions négociées en Amérique du Nord

	BOURSE		VALEUR		ACTIONS	
	1971	1970	1971	1970	1971	1970
1			\$147,372,426,979	\$103,320,621,903	4,403,818,789	3,446,448,274
2			18,506,042,200	14,536,527,826	1,137,506,530	920,125,238
3			7,454,738,116	4,836,860,212	217,778,033	149,010,879
4			7,066,000,514	5,021,511,935	229,681,855	177,963,870
5			4,715,695,291	3,653,783,248	545,767,951	522,908,787
6			4,273,935,938	2,631,335,248	118,543,589	78,975,466
7 & 8			1,598,353,434	1,205,025,476	304,829,541	268,284,668
9			1,091,817,267	892,743,438	26,581,497	24,908,842
10			488,440,880	454,367,618	606,552,554	518,779,497
11			350,759,659	145,107,993	9,622,589	5,250,744
12			93,400,183	45,722,099	2,035,794	1,117,901
13			56,519,476*	43,215,441	14,008,320	11,925,891
14			11,827,430	17,044,535	21,255,342	26,350,124
15			5,525,510	8,589,751	564,135	759,325
16			4,861,746	6,255,090	5,860,190	5,800,192
17			2,902,242	4,606,316	6,751,553	8,336,598
18			788,483	845,732	1,314,216	865,821
Total			\$193,094,035,348	\$136,824,425,797	7,652,472,478	6,167,818,670

* à l'exclusion des droits d'achat et des droits de souscription.

Échanges sur les principales bourses du monde

	VALEURS NÉGOCIÉES (EN DOLLARS CANADIENS*)		NOMBRE D' ACTIONS		VARIATIONS DES INDICES DES VALEURS INDUSTRIELLES			
	1971	1970	1971	1970	1971		1970	
					Haut	Bas	Haut	Bas
NEW YORK	\$148,821,097,936	\$107,868,795,679	4,403,818,789	3,446,448,274	61.95	52.31	55.43	39.06
TOKYO	40,696,653,000	26,688,559,000	60,819,000,000	42,753,000,000	209.00	148.05	185.70	147.08
AMÉRICAIN	18,687,956,595	15,176,425,781	1,137,506,530	920,125,238	26.95	22.61	22.92	19.36
LONDRES	16,510,666,600	11,014,588,830	N/D	N/D	476.50	313.50	423.40	318.70
TORONTO	4,715,695,291	3,653,783,248	545,767,951	522,908,787	188.94	158.33	187.18	141.43
PARIS	4,249,155,203	4,256,226,985	170,195,000	172,293,000	79.20	61.60	86.10	70.60
AMSTERDAM	3,195,641,620	3,231,989,680	N/D	N/D	128.00	93.00	133.80	108.30
BRUXELLES	853,892,438	574,077,760	35,166,612	26,125,956	87.14	74.60	87.50	76.78
JOHANNESBURG	817,849,193	1,063,431,855	313,773,019	339,927,657	212.40	153.80	279.30	159.60
STOCKHOLM	210,076,386	142,654,507	6,361,005	3,968,766	307.71	244.37	337.00	231.06
MILAN	57,770,070	124,074,135	552,376,875	457,552,250	N/D	N/D	N/D	N/D
ROME	15,857,153	46,426,028	61,875,025	57,624,850	N/D	N/D	N/D	N/D

*CONVERSION EN DOLLARS CANADIENS AU TAUX MOYEN NOMINAL DE 1970 ET 1971

LÉGISLATION

LA LOI DE L'IMPÔT SUR LE REVENU

Une décennie d'études poussées et de débats publics sur la réforme fiscale au Canada a atteint son point culminant le 23 décembre 1971 lorsque le Bill C-259, Loi modifiant la Loi de l'impôt sur le revenu, a reçu la sanction royale. La Loi, introduite avec le budget de juin, élargit essentiellement l'assiette fiscale, réduit le fardeau de l'impôt dans les tranches de revenu moins élevées et encourage le contrôle de l'économie par les Canadiens et les investissements canadiens. Son but principal est de mettre au point un régime fiscal plus équitable.

L'élargissement de l'assiette fiscale porte notamment sur les gains de capital dont 50 pour cent seront inclus dans le revenu imposable. Les pertes de capital sont déductibles jusqu'à concurrence de \$1,000 et toute perte excédant \$1,000 peut être appliquée à l'année précédente ou au nombre voulu d'années à venir jusqu'à ce qu'elle soit absorbée.

Le taux général d'impôt pour les compagnies qui est actuellement de 50% sera réduit de 1% par an jusqu'à ce qu'il atteigne 46%, en 1976. Les conditions du traitement fiscal préférentiel accordé aux petites entreprises ont été quelque peu élargies. Exception faite de quelques cas, les dividendes entre compagnies demeureront exempts d'impôt.

Conformément à sa politique d'encouragement de l'investissement et de contrôle de l'économie, le gouvernement a inclus dans la Loi de l'impôt sur le revenu plusieurs dispositions en ce sens. Le dégrèvement d'impôt pour dividendes a été porté à 33-1/3% sur les dividendes versés par des compagnies canadiennes; la méthode de calcul employée diffère néanmoins quelque peu de celle du dégrèvement antérieur de 20%. Les compagnies canadiennes auront le droit de déduire l'intérêt versé sur les emprunts destinés à financer l'acquisition d'autres compagnies.

La Loi contient des dispositions visant à encourager les investissements canadiens de deux catégories de fonds collectifs. Un fonds mutuel ou un fonds à capital fixe peut avoir droit à un traitement fiscal préférentiel si au moins 85 pour cent de ses recettes brutes pour l'exercice proviennent de sources canadiennes; ce traitement préférentiel existait déjà dans la loi précédente. Une caisse de retraite peut avoir droit au traitement fiscal préférentiel si elle n'a pas plus de 10 pour cent de son actif investi dans des compagnies inscrites à la cote de bourses de valeurs étrangères.

L'exemption d'impôt de trois ans qui était accordée auparavant aux nouvelles mines a été abrogée et remplacée par une provision pour amortissement accéléré de l'outillage de production et des installations sur les lieux. Après 1976, le système actuel d'allocation pour épuisement sera remplacé par un système d'allocation pour épuisement "gagnée" pour les compagnies minières et pétrolières.

Des modifications importantes dans le domaine de l'impôt sur le revenu des particuliers ont eu pour effet d'accroître le nombre d'éléments inclus dans l'assiette de l'impôt de base et les exemptions, dont certaines n'existaient pas dans la Loi précédente.

LOI SUR LA CONCURRENCE

Etant donné l'évolution actuelle du marché économique du Canada et des suggestions contenues dans une étude sur la concurrence faite par le Conseil économique du Canada en 1969, le Bill C-256, la Loi sur la concurrence, a été présenté devant le Parlement en 1971 dans le but de relever l'efficacité de la législation sur la concurrence et de remplacer la Loi relative aux enquêtes sur les coalitions qui est maintenant dépassée. En plus de présenter un exposé plus précis et complet des pratiques anti-concurrentielles et de la fixation des prix, la Loi se propose de faire porter sa compétence sur l'industrie des services qui était auparavant exclue.

Certains cas seraient régis dans le cadre du droit civil au lieu d'un recours uniquement aux procédures de droit pénal pour les questions de concurrence. Le Tribunal des pratiques de concurrence, organisme quasi-judiciaire institué par la Loi, s'occuperait des dispositions de ladite Loi relevant du droit civil et notamment de l'examen de toutes les fusions

dont les ventes ou l'actif auraient une valeur dépassant \$5 millions. Les règles de procédure et le pouvoir du Tribunal obéiraient à des principes visant à assurer l'intérêt du public et l'intérêt du pays. Après un grand nombre de débats publics et de discussions le Bill C-256 a été retiré, mais on estime qu'il sera présenté à nouveau cette année sous une forme révisée.

LOI SUR LA CORPORATION DU DÉVELOPPEMENT DU CANADA

Annoncé pour la première fois en 1963, le principe de la Corporation du développement du Canada fut présenté au parlement canadien au début de 1971 et reçut la sanction royale au cours de l'année. La Loi se propose de créer une institution "...capable de travailler en coopération étroite avec les membres du monde des affaires et de la finance du Canada et fournir aux entrepreneurs canadiens l'accès à une plus grande concentration de capitaux canadiens qui sont nécessaires pour assurer une plus grande participation canadienne dans la croissance de notre économie".

En tant que compagnie privée, la C.D.C. possède les pouvoirs d'acquérir et de rationaliser les compagnies où la position concurrentielle peut être améliorée. Les investissements importants en valeurs que la C.D.C. sera en position de faire viseront à assurer le contrôle canadien.

Le capital de \$2 milliards de la Corporation est réparti également entre 200 millions d'actions ordinaires et \$1 milliard d'actions privilégiées. Au début le Gouvernement détiendra toutes les actions émises mais il est prévu que les actions ordinaires seront éventuellement offertes aux citoyens et aux résidents canadiens. Les actions privilégiées peuvent être possédées par des non-résidents. En plus des actions ou des valeurs reçues en échange de la vente de compagnies de la Couronne à la C.D.C., le Gouvernement ne devra pas détenir plus de \$250 millions d'actions de la C.D.C. Parmi les pouvoirs accordés à la Corporation mentionnons la possibilité de demander l'inscription de ses actions à une bourse, de prêter de l'argent aux compagnies, de leur fournir des garanties ou de les aider par ailleurs. La Loi permet aussi la vente de tout ou partie du capital social du Gouvernement dans la Société Polymer Limitée, Eldorado Nucléaire Limitée, Panarctic Oils Ltd. et la Société des Transports du Nord Limitée. Etant donné que la C.D.C. a été créée par une Loi du Parlement, toute modification de la structure du capital, des buts et des pouvoirs de la Corporation, adoptée par les administrateurs et les actionnaires, devra être approuvée par le Parlement.

À la suite de la promulgation de la législation, un Conseil d'administration a été désigné et le Président du Conseil et le Président ont été élus.

LOI SUR LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT

Présentée tout d'abord en 1968 comme un Bill sénatorial, la Loi sur les sociétés d'investissement a reçu la sanction royale en avril 1971. La Loi est conçue afin de réglementer plus strictement les compagnies constituées en vertu de la loi fédérale qui se livrent surtout à l'investissement ainsi défini dans la Loi. La Loi stipule entre autres une restriction de la mainmise des non-résidents sur les sociétés de financement.

En outre la Loi renferme des dispositions relatives à la présentation des rapports financiers, à l'interdiction de certains prêts et investissements; elle donne aussi des pouvoirs d'enquête au ministre compétent. Les exigences de présentation plus complète permettront au Gouvernement d'exercer un œil vigilant sur l'exploitation des compagnies régies par la Loi. La législation permet aussi aux pouvoirs publics de réglementer et d'aider les compagnies constituées en vertu de la Loi fédérale en leur octroyant des prêts à court terme s'il apparaît qu'elles traversent des difficultés financières.

ONTARIO — LOI MODIFIANT LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DE 1966

À la suite des recommandations contenues dans le "Rapport du Comité de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sur les problèmes de présentation, qui se posent aux investisseurs du fait des conglomerats

et des placements privés" en 1970, des modifications furent apportées au cours de l'année à la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario. Les modifications exigent une présentation plus complète des offres publiques d'achat et une clarification des droits et des obligations des parties en cause.

La Loi établit aussi la date de la transaction comme étant la date de la prise de possession en ce qui a trait au rapport des initiés; auparavant la date de livraison était permise. Les modifications de la Loi stipulent aussi des exigences de présentation plus complète dans le cas des investissements privés. D'autres modifications contenues dans la loi définissent plus clairement le rendement par action et incorporent la Loi sur les entreprises commerciales de 1970 dans les articles appropriés.

QUÉBEC – LOI MODIFIANT LA LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES

En juillet 1971, l'Assemblée nationale du Québec modifia la Loi sur les valeurs mobilières de la province. La nouvelle législation apporte une réglementation plus rigoureuse touchant les transactions des initiés, les sollicitations de procurations et la présentation des compagnies. Ces modifications donnent à la Commission des valeurs mobilières du Québec le pouvoir d'examiner le fonctionnement de toute bourse de valeurs du Québec, en plus de prendre des décisions ou de donner des instructions, des directives ou des ordres à ces institutions sur des sujets qui sont considérés d'intérêt public. En outre, quiconque croit avoir subi un dommage par suite d'une décision d'une bourse de valeurs du Québec peut en appeler d'une telle décision à la Commission. D'autres modifications traitent de l'organisation et de l'administration de la Commission des valeurs mobilières du Québec et du transfert des actions de compagnies privées.

Le lieutenant-gouverneur en Conseil est autorisé par la Loi à désigner un directeur de la Commission qui sera chargé d'accorder l'inscription d'un courtier, de suspendre ses opérations, d'annuler son inscription, de surveiller les opérations de courtage, les conseillers en placement et les courtiers en valeurs mobilières suivant les normes établies par la Commission. Toute décision du directeur peut faire l'objet d'un appel devant la Commission. Les décisions de la Commission sont assujetties au droit d'appel devant la cour provinciale dans les 30 jours suivant la décision.

POLITIQUE NATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS MOBILIÈRES PROVINCIALES

Des progrès importants dans le domaine de l'administration des valeurs mobilières ont été faits lors d'un congrès spécial des administrateurs de valeurs mobilières des provinces de l'Alberta, de la Colombie britannique, du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de l'Ontario, de l'Île-du-Prince-Édouard, du Québec et de la Saskatchewan, qui s'est tenu en 1971. Après une révision de l'énoncé de politique de chacune des provinces, il apparut clairement que l'uniformité de plusieurs de ces politiques permettrait de proclamer qu'elles correspondent à une "politique nationale" après la conclusion d'une entente mutuelle.

L'uniformité des politiques s'inspirant de la Loi de l'Ontario qui a été adoptée par l'Alberta, la Colombie britannique, le Manitoba et la Saskatchewan a abouti à un accord entre ces provinces qui ont décidé de publier d'autres lignes de conduite sous le nom de "Politique de lois uniformes".

Les politiques provinciales continueront de refléter les différences locales de législation, de règlement et de procédure.

RAPPORTS

ONTARIO – RAPPORT D'UN GROUPE SPÉCIAL CHARGÉ D'Étudier LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS

Préparé par six économistes du ministère de la Trésorie et de l'Économie, du Commerce et du Développement et des Affaires financières et commerciales, le rapport du groupe spécial se propose de servir d'étude de base visant à soumettre dans l'intérêt général, les intérêts de la Province à un débat public.

Pour faciliter la compréhension du problème de l'investissement étranger et pour faire connaître les options fondamentales qui se posent au

Gouvernement ontarien, avant l'énoncé de sa ligne de conduite, le Rapport souligne la situation exceptionnelle créée par la mainmise des étrangers sur les entreprises au Canada.

Le Rapport fait remarquer que les investissements étrangers, qui sont plus élevés au Canada que dans tout autre pays développé, ont ébranlé notre confiance en nous et créé des problèmes qui s'étendent aux coûts croissants du service de la dette extérieure et de la diminution de l'efficacité de notre politique économique à l'affaiblissement de notre développement économique.

Le Groupe d'étude est d'avis qu'il ne se produirait qu'une légère baisse du produit national brut si les nouvelles entrées de capitaux étaient réduites, pourvu qu'un pourcentage élevé des profits des compagnies déjà existantes, contrôlées par des non-résidents, soit réinvesti. Étant donné l'étendue du secteur de l'économie contrôlé par des étrangers et la nécessité de maintenir un climat d'investissement sain afin d'éviter un accroissement de chômage, le Groupe d'étude a conclu que "toute nouvelle politique relative aux investissements étrangers au Canada devrait faire preuve de beaucoup de modération".

Le Rapport recommande que des directives claires, fondées sur une politique collective, soient définies par les gouvernements fédéral et provinciaux.

Croyant qu'un nationalisme économique modéré au lieu d'une politique de "laisser-faire, laisser passer" conduirait à renverser la tendance actuelle sans mettre en danger la stabilité de l'économie, le Groupe d'étude a fait les recommandations suivantes:

1. qu'en formulant sa politique le Gouvernement ontarien épouse un nationalisme canadien modéré;
2. que l'Ontario présente ses vues sur la question au Gouvernement fédéral et ce à titre de contribution à la formulation de politiques nationales;
3. que la modération et la souplesse soient inhérentes à une telle politique afin d'assurer le succès de sa mise en application;
4. que la canadianisation rapide des industries par l'entremise de mesures radicales soit évitée afin d'écartier la possibilité d'un climat de crainte, d'incertitude et de crise d'investissement.

Le Rapport conclut qu'une politique supplémentaire relative aux investissements étrangers dépassant les mesures déjà en vigueur en Ontario nécessitera une coopération efficace entre les gouvernements fédéral et provinciaux.

RAPPORT DU CANADIAN FORUM SUR LA MAINMISE ÉTRANGÈRE

Une Revue mensuelle indépendante de Toronto, The Canadian Forum, a publié des extraits d'un document du Cabinet sur le contrôle des étrangers sur notre économie. Le Gouvernement fédéral a confirmé que l'article intitulé "Le Contrôle interne de l'environnement économique national: les problèmes de la mainmise et du contrôle étrangers" est bien un extrait d'un document officiel. Le Gouvernement fédéral a nié que le document soit le rapport définitif du groupe officiel étudiant la mainmise étrangère sous la direction du ministre du Revenu M. Herb Grey ou en quoi que ce soit une déclaration de la politique du Gouvernement.

Bien que le Rapport conclue que la mainmise et le contrôle étranger continuent de s'accroître de manière absolue et relative, le taux de l'augmentation a diminué quelque peu au cours des années soixante par rapport aux années cinquante. La grande partie de la croissance, constate le Rapport, provient surtout des firmes multinationales ayant leur siège aux États-Unis. Le rapport ajoute que la politique de ces firmes multinationales n'est pas toujours conforme aux objectifs nationaux.

Tout en faisant remarquer la croissance inévitable du nombre des compagnies, le Rapport suggère que les méthodes traditionnelles pour contrôler le climat des affaires — les impôts, les tarifs, la concurrence et la politique monétaire — ne seront pas suffisantes.

Dans son étude de la question, le Rapport examine trois façons différentes de faire face aux problèmes et aux avantages que présentent les investissements étrangers. Tout d'abord l'introduction du procédé de

sélection; l'identification plus nette des secteurs clés où la maîtrise de notre économie serait protégée et l'investissement étranger réglementé et, en dernier lieu, l'introduction de la détention obligatoire d'actions par des Canadiens et des règlements définitifs relativement à la nomination d'administrateurs et de directeurs canadiens, etc. Après avoir examiné ces points de vue, le Rapport recommande que l'adoption du procédé de sélection fasse partie de la politique industrielle nationale. Le Rapport considère un tel procédé de sélection comme un moyen institutionnel souple pour régler les problèmes de l'investissement direct étranger, axé principalement sur les cas d'une importance économique capitale. La création d'une agence de sélection qui se prononcerait sur le caractère acceptable des projets d'investissement importants de non-résidents et donnerait aux pouvoirs publics un pouvoir de négociation visant à promouvoir une plus grande participation canadienne par l'entremise de permis et d'entreprises en participation et pourrait encourager une politique de diversification des sources de capitaux.

Les deux autres méthodes analysées dans le Rapport ne répondaient pas aux critères nécessaires parce qu'elles restreindraient la souplesse ou n'apporteraient que des résultats insignifiants.

ONTARIO — POLITIQUE DE LA MAINMISE ÉTRANGÈRE SUR L'INDUSTRIE DES VALEURS MOBILIÈRES

En 1971, le Gouvernement de l'Ontario a adopté publiquement le concept voulant que l'industrie des valeurs mobilières soit un secteur clé. Le Gouvernement provincial est d'avis que "...la communauté d'investissement canadienne qui a assumé la responsabilité de l'administration de vastes capitaux dans le pays n'est pas moins importante" que les domaines où la propriété étrangère subit actuellement des restrictions.

En vertu des règlements de la Loi de l'Ontario sur les valeurs mobilières, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a reçu l'autorité de mettre en application la politique du Gouvernement. Les règlements limiteraient à 25 p. cent le contrôle étranger des maisons de courtage; de plus aucun particulier non-résident ne pourrait posséder une part supérieure à 10 p. cent. La politique provinciale étend l'application de ces règlements non seulement aux courtiers qui sont membres de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et de la bourse mais aussi aux souscripteurs et aux conseillers inscrits dans la province.

Au début, les inscrits non-résidents dont la part de propriété dépasse les limites établies seront exemptés en vertu de la clause des droits acquis incluse dans les règlements. Les nouveaux inscrits doivent s'en tenir aux plafonds de participation fixés. Toutefois, au cas où des changements surviendraient dans le statut actuel des personnes inscrites, la part de propriété du non-résident devra être réduite immédiatement au plafond de 25 p. cent.

A la demande du Premier ministre de l'Ontario, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a formé un Comité d'enquête, sur le contrôle de l'industrie, chargé d'étudier de près les problèmes que pose le contrôle étranger de sociétés qui inscrivent les titres ainsi que les besoins et les sources de capitaux dont peuvent disposer les investisseurs, y compris le financement public.

Le Comité Moore, un "Comité d'étude sur les besoins et les sources de capital de l'industrie canadienne des valeurs mobilières et les répercussions de l'apport de capital étranger sur cette industrie" dont le rapport fut présenté en mai 1970, après un an de recherches intensives, est en grande partie responsable de la décision d'étudier la mainmise étrangère sur l'industrie.

Le Comité Moore a été constitué par l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et les quatre principales bourses de valeurs canadiennes. A la suite de la publication du Rapport, les organismes participants ont constitué un Comité mixte composé de représentants de chacun des organismes participants pour étudier le Rapport Moore et faire des recommandations. Les recommandations du Comité mixte ont suivi de près l'annonce de la nouvelle politique de l'Ontario.

Ces études, faites par l'industrie d'un littoral à l'autre du Canada, ont abouti au consensus que pour le moment, le contrôle intégral des maisons de courtage par le public n'est pas souhaitable; en outre, l'industrie des valeurs mobilières est un secteur clé de notre économie et comme tel devrait être essentiellement canadien. Une libéralisation du

financement des maisons de courtage résultant des études faites permettrait aux firmes d'obtenir des capitaux de l'extérieur par l'intermédiaire d'investisseurs reconnus jusqu'à concurrence de 40 p. cent du capital investi de la firme sous réserve que la proportion des actions donnant le droit de vote ou participantes détenues par des investisseurs de l'extérieur reconnus ne dépasse pas 25 p. cent et qu'aucun investisseur de l'extérieur ne possède une part supérieure à 10 p. cent de ces actions.

La Bourse de Toronto a soumis un mémoire au Comité sur la propriété de l'industrie de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et subséquemment amplifia son mémoire au cours d'un débat du Comité.

Au cours de la revue sur le contrôle de l'industrie des valeurs mobilières, la Bourse a toujours maintenu qu'on devrait faire en sorte que le niveau relatif de la mainmise étrangère n'augmente pas et, en outre, qu'aucune compagnie d'investissement ne devrait avoir accès à des sources de capital si elle ne sont pas disponibles à toutes les autres firmes. La Bourse estime essentiellement qu'une méthode réaliste d'assurer que la participation des non-résidents n'augmente pas indûment consiste à limiter les fonds destinés à l'expansion des affaires.

Aux séances d'études de la Commission on arriva à l'entente fondamentale selon laquelle la façon la plus pratique d'atteindre cet objectif était de restreindre la croissance du capital des firmes non-résidentes par rapport à la croissance du capital de l'industrie canadienne en général. La Bourse a alors avancé une nouvelle proposition pour assurer que l'équilibre actuel entre les intérêts canadiens et ceux des non-résidents dans l'industrie des valeurs mobilières restent inchangés.

Les nouvelles propositions avancées sont les suivantes:

- A. Les firmes non résidentes devraient avoir leur capital "immobilisé" à des niveaux atteints au cours d'un exercice financier récent se terminant au plus tard le 31 mars 1971 et ne pourraient pas obtenir des capitaux supplémentaires sauf lorsqu'ils répondent aux critères des règlements suivants;
- B. Toute firme non résidente aurait le droit d'augmenter son capital, tel que stipulé dans la clause sur "l'immobilisation" du capital, soit par le réinvestissement des bénéfices non répartis ou autrement, à un taux égal au taux moyen de l'augmentation de capital des firmes canadiennes;
- C. A ces fins, le capital comprendrait les actions et les dettes;
- D. Afin d'encourager les firmes non résidentes à vendre leurs actions à des Canadiens, il est proposé qu'on leur accorde le droit, sans restriction, d'augmenter leur capital-actions par la vente d'actions comportant une participation entière et le droit de vote à des Canadiens et ce, d'après les mêmes critères que les maisons canadiennes.

Dans sa déclaration verbale au sujet de la nouvelle proposition, la Bourse a souligné la nécessité de prendre les dispositions qui s'imposent pour parer aux emprunts effectués auprès de la firme mère étrangère ou aux emprunts des filiales, garantis par la société mère.

On attirera l'attention de la Commission sur le fait que si les modifications proposées sont acceptées elles devraient être constamment révisées afin d'assurer que le rôle des non-résidents ne croît pas indûment et qu'il ne tend pas à se concentrer sur un aspect particulier de l'industrie des valeurs mobilières.

La Bourse attend les recommandations du Comité d'étude sur le contrôle de l'industrie de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario avant d'effectuer les modifications formelles qu'exigera l'adoption des propositions. En outre, les autres bourses du Canada et l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières n'ont pas encore étudié la nouvelle proposition avancée par la Bourse de Toronto et la Bourse doit donc attendre qu'elles approuvent ces modifications.

Dans la situation actuelle aucune maison de courtage contrôlée par des non-résidents ne peut se faire inscrire en Ontario. Toute maison non résidente doit créer une entité canadienne qui réponde aux règlements canadiens. Les actions de telles entités ne peuvent pas être transférées à moins qu'elles se conforment au règlement voulant que la part de propriété des non-résidents dans les maisons de courtage ne soit supérieure à 25 p. cent.

La question de l'ampleur de la participation publique et celle relative aux restrictions, le cas échéant, qui devraient être placées sur les maisons dont la part actuelle de propriété de non-résidents est supérieure à 25 pour cent ne sont pas encore résolues. Le Comité d'étude de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario examine maintenant ces questions.

QUÉBEC — ÉTUDE DE L'INDUSTRIE DES VALEURS MOBILIÈRES

Un Comité, sous la présidence de M. L.P. Bouchard, C.R., a été constitué en juin 1970 par le ministère des Institutions financières, Compagnies et Coopératives pour étudier les répercussions sur l'économie québécoise des conclusions du Rapport Moore.

Le Rapport intérimaire fait remarquer que puisque le système financier forme le fondement de la croissance de la province, le Comité a conclu qu'en raison de la situation particulière du Québec notre étude devrait porter essentiellement sur les facilités d'accès aux diverses sources de capital: "...il semble nécessaire que toutes les mesures appropriées soient prises pour faire de Montréal une place financière d'importance majeure sur le plan national et international, pour que les maisons de courtage du Québec puissent progresser dans ce marché international compétitif et assurer de meilleurs services aux institutions et aux investisseurs québécois".

Afin de promouvoir l'aspect international des marchés de valeurs mobilières du Québec le Comité recommande "que soit encouragé dans des limites acceptables l'établissement au Québec de maisons de valeurs mobilières de différentes parties du monde afin que le Québec puisse avoir un accès aussi facile que possible aux divers réservoirs de capitaux étrangers et afin de réduire sa dépendance à l'égard de groupes particuliers de maisons non québécoises". En outre les maisons étrangères auraient accès aux bourses selon des critères qu'établirait la Commission des valeurs mobilières du Québec de sorte que le contrôle des bourses reste entre les mains de la province.

Afin d'assurer une croissance plus rapide et une structure financière plus saine, le Comité est d'accord pour faciliter aux maisons de courtage l'accès aux diverses sources à court et à long terme de capital permanent et que les normes établies pour obtenir des capitaux comprennent l'émission publique de titres et d'actions selon les directives de la Commission des valeurs mobilières du Québec.

Une plus grande concurrence dans l'industrie des valeurs mobilières, recommandée par le Comité, pourrait être assurée par l'entremise des pouvoirs de la Commission des valeurs mobilières du Québec.

Le but primordial du Comité est de mettre sur pied une puissante industrie de valeurs mobilières au Québec, dirigée par les maisons du Québec au sein de leur propre marché financier et d'obtenir une plus grande part du financement national et international.

LE CONSEIL ÉCONOMIQUE DU CANADA

LE HUITIÈME EXPOSÉ ANNUEL

L'accroissement rapide des interventions gouvernementales dans divers champs d'activités, à l'échelon fédéral, provincial et municipal nous a rendu de plus en plus conscients des répercussions des décisions prises par les pouvoirs publics.

Le huitième exposé annuel du Conseil économique du Canada "L'Etat et la prise des décisions - application aux politiques de développement des ressources humaines" est consacré à l'examen du processus de la prise des décisions du Gouvernement. Cet exposé, qui est nettement différent de ceux du passé, traite de l'évolution et l'évaluation des politiques plutôt que de leurs conséquences et leurs résultats.

Le Conseil fait remarquer la hausse des dépenses publiques; exprimées en pourcentage du produit national brut elles ont passé de 31.5 p. cent en 1961 à 35.5 p. cent en 1970. La hausse est surtout notable à l'échelon provincial, où elle résulte de la création de nouveaux secteurs sous l'administration provinciale tels que les programmes relatifs à l'hygiène, aux universités et au bien-être social.

L'attitude franche, souple et systématique envers les questions d'intérêt public adoptée par le Conseil économique du Canada dans son Rapport

encouragera les responsables des décisions à examiner et à évaluer soigneusement le processus visant à définir leur ligne de conduite. La publication et la distribution régulière de documents par le Gouvernement qui traitent de questions courantes d'intérêt public et leurs solutions possibles ainsi que l'accès de plus en plus facile aux données analytiques et autres informations de base aideraient le public à mieux comprendre le processus de prise des décisions.

PERSPECTIVES DE RENDEMENT DE L'ÉCONOMIE 1971

"Perspectives de rendement de l'économie 1971" fait partie d'une série d'estimations du rendement de l'économie par rapport au potentiel et aux objectifs publiée par le Conseil économique du Canada. Le Rapport a concentré son attention sur les faiblesses du rendement de l'économie canadienne au cours des deux dernières années évaluées en fonction des objectifs et des normes de rendement acceptables.

Le Conseil considère qu'au cours des prochaines années, l'emploi de la main-d'oeuvre devrait être l'objectif primordial de la nation. On y fait remarquer que sur quatre des six dernières années la main-d'oeuvre s'est accrue à un taux plus rapide que les nouveaux emplois. Le Rapport estime qu'il faudrait un taux de croissance de plus de 6 p. cent par an pendant les trois prochaines années pour que l'économie atteigne presque sa pleine capacité de production et que le taux de chômage soit réduit à 3.8 p. cent. Lorsque ce potentiel sera atteint le Conseil estime qu'un taux de croissance annuel de 5.2 p. cent maintiendrait l'économie près de son potentiel. Le taux national de croissance des produits manufacturés joue un rôle important dans ce domaine étant donné que récemment la demande étrangère nette a été beaucoup moins forte conclut le Rapport.

Le besoin de nouveaux emplois sera plus prononcé dans le groupe d'âge de 25 à 35. Le taux de croissance des emplois en particulier pour les hommes devra représenter plus du double du taux atteint au cours des années 1965 à 1970. La demande des biens de consommation de ce groupe peut renforcer fortement l'économie. Le Rapport poursuit en disant "qu'à défaut de répondre sérieusement aux besoins d'emplois de ce groupe, de graves tensions économiques et sociales en résulteraient pour les années 1970".

L'annexe au Rapport examine la composition de la main-d'oeuvre au cours des deux dernières décennies. Les changements qui sont survenus au cours des vingt dernières années dans la composition de la main-d'oeuvre et des chômeurs ont engendré un marché du travail "restreint". L'augmentation constante du rapport entre les taux de chômage de tous les groupes par rapport au groupe comprenant les hommes dans la force de l'âge (soit entre 25 et 64) est la cause d'un marché du travail restreint. Le nombre limité d'hommes dans la force de l'âge a contribué à une augmentation des salaires pour ce groupe tandis que dans d'autres secteurs du marché du travail le chômage était loin d'être enrayé.

RAPPORT SUR LA PROPRIÉTÉ INTELLECTUELLE ET INDUSTRIELLE

"Le Rapport sur la propriété intellectuelle et industrielle" est le troisième et dernier d'une série publiée par le Conseil économique du Canada en exécution d'un mandat spécial reçu du Gouvernement fédéral en 1966 visant particulièrement le travail du ministère de la Consommation et des Corporations.

Une série de recommandations ont été avancées dans le Rapport dont la révision de la Loi sur les brevets, la Loi canadienne sur les droits d'auteur, la Loi sur les dessins industriels et la Loi sur les marques de commerce.

Le Rapport critique dans une large mesure le régime des brevets du Canada en ce sens qu'il n'encourage pas les innovations industrielles, qu'il a entravé les opérations commerciales, protégé la production inefficace et imposé des coûts élevés à la consommation.

La préoccupation primordiale du Rapport du Conseil est l'obtention de brevets au Canada par ceux qui ne les exploitent pas ici et qui, par conséquent, empêchent la fabrication de ce produit au pays. On recommande que des renseignements fondamentaux sur le taux des redevances, la durée et l'envergure géographique des licences accordées à l'égard des brevets, devraient être disponibles aux administrateurs de la licence.

Tout en recommandant de maintenir la période de 17 ans du brevet dans certains cas, le Conseil recommande l'élargissement des droits exclusifs à cinq ans après la demande du brevet.

Le Conseil fait remarquer que la Loi sur les marques de commerce du Canada a engendré des pratiques commerciales irrégulières tels que des prix différentiels, les ententes relatives aux licences restrictives, le maintien du prix de revente et les restrictions aux importations. Les recommandations du Conseil sont conçues afin d'empêcher l'usage frauduleux ou abusif des marques de commerce.

La Loi sur les droits d'auteur ne devrait pas comprendre les programmes d'ordinateurs. Le Conseil est d'avis que ceci ne conduirait qu'à des difficultés de surveillance et de réglementation et produirait une diminution de la diffusion des informations nécessaires à une industrie jeune et en voie de développement.

Le Conseil considère que les politiques relatives aux dessins industriels sont inadéquates et il recommande d'agrandir le champ des encouragements afin de promouvoir la production de meilleurs dessins canadiens destinés au commerce interne et à l'exportation.

Le Rapport conclut que "pour que l'économie d'une société croisse et se développe de façon satisfaisante cette société doit innover; pour innover elle doit être informée; pour être bien informée elle doit être capable de produire, de répartir et de mettre à profit ses connaissances".

LE CONSEIL DES SCIENCES DU CANADA

SOCIÉTÉ MULTINATIONALE, INVESTISSEMENT DIRECT DE L'ÉTRANGER, ET POLITIQUE DES SCIENCES DU CANADA

En 1970, le Conseil des sciences du Canada a autorisé une série d'études portant sur différents aspects de la communauté industrielle canadienne. L'étude sur les "Sociétés multinationales, investissement direct de l'étranger, et politique des sciences du Canada" est le résultat d'études fondamentales faites par le docteur A.J. Cordell. Le Conseil est d'avis que la propriété de l'industrie a des conséquences importantes pour la politique des sciences du Canada, surtout "la partie de la politique qui vise à accroître le pouvoir d'efficacité et d'innovation de l'industrie de fabrication du Canada basée sur les sciences". L'étude examine de quelle façon les filiales canadiennes sont touchées par les politiques de la société mère multinationale, surtout en ce qui a trait aux sciences politiques.

Le Rapport conclut que le genre de recherche et de développement qu'on trouve le plus souvent parmi les filiales multinationales au Canada est orienté vers l'adaptation du produit au marché canadien et le transfert de la technologie du produit de la société mère.

La Rapport conclut que le Canada doit apprendre à accepter les sociétés multinationales et les faire contribuer aux objectifs de notre pays. Le Rapport ajoute que le transfert de la technologie et des systèmes de gestion à la filiale canadienne accroît la nature concurrentielle du marché canadien mais peut aussi créer une dépendance vis-à-vis de ces transferts.

Une tendance vers la rationalisation continentale du R & D, conclut l'étude, aurait pour résultat de diminuer le potentiel d'innovation autonome de la filiale canadienne.

On fait aussi remarquer dans l'étude qu'il n'existe pas forcément un lien entre les exportations et la capacité d'innovation des filiales individuelles. La majorité des activités d'exportation prennent ordinairement place en fonction de l'aptitude d'une filiale particulière à mieux servir un certain marché.

L'étude suggère que le Gouvernement prenne position en négociant l'accès aux marchés d'exportation. Les négociations devraient être orientées de façon à assurer pour la filiale, la conception totale, l'ingénierie et le procédé de production d'un produit en particulier ou d'une gamme de produits. Le Rapport conclut "qu'en fonction des bénéfices totaux qui en découleraient il vaudrait probablement la peine d'échanger les dollars d'exportations contre la possibilité de jouer un plus grand rôle dans le R & D, la conception et le génie".

L'INNOVATION EN DIFFICULTÉ

Un déclin de l'activité de l'industrie de transformation fondée sur la science a incité le Conseil à faire cette étude. La détérioration de la production, de l'emploi et des bénéfices dans ce secteur met en danger

les récents investissements du Canada dans l'éducation, le bien-être social et les capitaux empruntés. Les industries de ressources et de services exigent une base saine de transformation afin de combler nos espérances d'un niveau de vie plus élevé. Le Conseil insiste sur le fait qu'il doute de la reprise de la croissance de l'industrie de haute technicité. Les conditions actuelles de l'industrie ne s'amélioreront pas automatiquement. Le Rapport fait remarquer que l'emploi dans ces industries est demeuré statique depuis 1968 tandis que le marché de scientifiques, d'ingénieurs et de technologues a progressé rapidement. La situation est assez urgente car c'est surtout sur les industries basées sur la technologie que nous comptons pour créer des emplois ou une rentabilité élevée, obtenir des recettes fiscales et procurer des avantages aux consommateurs.

D'après le Rapport la principale entrave au succès économique dans l'industrie de transformation canadienne est le manque de bonnes relations entre le Gouvernement et l'industrie.

Le Rapport conclut que des avantages économiques et sociaux importants pourraient survenir si l'industrie et les pouvoirs publics collaboraient pour mettre sur pied une stratégie industrielle nationale. Cette stratégie doit se fonder sur une population active, de plus en plus qualifiée et de vastes richesses naturelles. L'innovation devrait être une pièce essentielle de notre stratégie; le Conseil recommande en dernier lieu une évaluation des entraves subsistant au sein même des diverses industries.

RAPPORT DU COMITÉ SÉNATORIAL SUR LA CROISSANCE, L'EMPLOI ET LA STABILITÉ DES PRIX

Le Comité permanent sur les finances nationales a, pendant deux mois, dirigé des débats avec des économistes canadiens et américains et des experts en entreprise et en main-d'œuvre pour étudier et évaluer l'administration gouvernementale de l'économie. La préoccupation primordiale du Rapport est l'élaboration d'une politique de stabilisation économique au Canada, à savoir de quelle façon le Gouvernement peut stabiliser la croissance de l'économie et éviter les extrêmes du chômage et de l'inflation.

Se concentrant sur des recommandations à long terme de nature générale, le Comité en est venu à certaines conclusions précises. Les résultats médiocres des différents contrôles, directives et politiques de revenu dans la lutte contre l'inflation ont fait naître le scepticisme chez les Sénateurs à propos de l'efficacité de ces mesures. Ces politiques, déclare le Rapport, sont une menace à la liberté individuelle et au dynamisme économique sans compter qu'elles tendent à détourner l'attention aux dépens de politiques anti-inflationnistes plus efficaces. Une politique générale de revenu ne se justifie que dans un cas: comme moyen auxiliaire à court terme pour effectuer des redressements psychologiques en prévision d'un climat moins inflationniste si le consensus national est fermement en faveur d'une telle mesure. Le Rapport recommande que la Commission des prix et des revenus devienne un organisme fédéral-provincial dont l'attention serait dirigée sur les augmentations excessives des prix et des salaires.

Les Sénateurs croient que le processus des décisions devrait être plus visible. C'est-à-dire que l'orientation et l'impact que certaines politiques du Gouvernement ont sur l'économie canadienne devraient être évalués systématiquement avant et après la situation. "Le Parlement et le public devraient être tenus au courant de l'évaluation des politiques et du processus des décisions économiques".

Le Rapport recommande que le Conseil économique du Canada, grâce à son expérience et à son caractère représentatif, examine et évalue les principaux objectifs à atteindre eu égard aux ressources du Canada. Une Commission d'analyse économique composée d'économistes impartiaux recommandés par les Sénateurs analyserait la performance économique et établirait des prévisions à court terme.

Le Canada doit poursuivre "... des objectifs et des politiques économiques ayant un caractère national" afin que nous puissions survivre à une crise économique mondiale. Le Comité estime que le Canada possède le potentiel voulu pour la gestion avisée de politiques de stabilisation de l'économie nationale qui puissent réduire l'ampleur des influences de l'économie mondiale.



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 - \$98.28
- par avion aux E.U. - \$110.40
- par avion 1re classe - tous les pays sauf le Canada et les Etats-Unis - \$135.60
- par avion 2e classe - tous les pays sauf le Canada et les Etats-Unis - \$120.48

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 Etats-Unis - \$10.00
- par avion aux E.U. - \$18.00
- par avion 1re classe - tous les pays sauf le Canada et les Etats-Unis - \$18.80
- par avion 2e classe - tous les pays sauf le Canada et les Etats-Unis - \$16.40

LA REVUE ANNUELLE DE LA BOURSE ET DE L'ÉCONOMIE 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.

Deux dollars.

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.

RECHERCHE

MANAGEMENT OF CHANGE IN THE CANADIAN SECURITIES INDUSTRY (Série de 8 études \$15.00. Une seule étude \$2.50)

La Bourse compte publier au début de 1972 une étude qui fera partie d'une série de huit. 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. Ces professeurs ont examiné pendant deux ans l'industrie des valeurs mobilières du Canada sous l'égide de la Bourse de Toronto. Veuillez trouver ci-dessous une liste des études que l'on compte publier.

- Premières publications:
- 1) Les marchés de capitaux canadiens
 - 2) Une étude des opérations de recherche des firmes de courtage du Canada
 - 3) Les sociétés de fiducie au Canada: les décisions d'investissement et les rapports avec les marchés de capitaux

Les études suivantes portent sur: "Les décisions d'investissement et les relations avec les marchés de capitaux"

- 4) Les compagnies d'assurance au Canada
- 5) Les fonds mutuels au Canada
- 6) Les autres institutions financières au Canada

Enfin les dernières études porteront sur:

- 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.

Dix dollars.

SUPPLY OF, AND DEMAND FOR, CANADIAN EQUITIES

Une étude du marché des valeurs canadiennes par le professeur G. Conway, de l'Université York, effectuée à la demande de la Bourse de Toronto.

Vingt dollars.

RENSEIGNEMENTS GÉNÉRAUX

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.

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 qui à leur tour élisent l'un d'entre eux comme président du Conseil.

En mai 1971, M. D.G. Lawson a été élu président du Conseil pour succéder à M. W.H.A. Thorburn, qui cessa de faire partie du Conseil après avoir rempli un mandat d'un an à titre de président du Conseil. M. Lawson, qui était auparavant vice-président du Conseil, est président de Moss, Lawson and 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. En 1971, M. William R. Allen, C.R., ancien président du Conseil municipal de la région métropolitaine de Toronto, fut réélu pour un mandat d'un an. Le docteur O.M. Solandt, président du Conseil des sciences du Canada et ancien chancelier de l'Université de Toronto, fut nommé gouverneur public pour un mandat d'un an, pour remplacer M. A. Ross Poyntz.

Deux nouveaux gouverneurs ont été élus au Conseil, ce sont: M. H.R. Bennett, associé de Richardson Securities of Canada et M. K.A. Wright, vice-président et directeur général de Pitfield, MacKay, Ross and Co. Ltd. M. Bennett et M. Wright remplacent M. Thorburn et M. G.R.P. Bongard de Bongard, Leslie and Co. Ltd.



D.G. LAWSON
Président du Conseil, président du Comité directeur, président du Comité de vérification, membre du Comité de l'étude des coûts, membre du Comité de liaison avec l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, membre du Comité de la planification et de l'expansion, membre du Comité de liaison avec les universités, président de Moss, Lawson & Co. Limited



J.R. KIMBER, C.R.
Président de la Bourse de Toronto



W.R. ALLEN, C.R.
Gouverneur, président de Kintross Mortgage Corporation



DR. O.M. SOLANDT
Gouverneur, membre du Comité de la mise au point des systèmes, président du Conseil des sciences du Canada.



J.C. BARRON
Vice-président du Conseil, vice-président du Comité directeur, vice-président du Comité de vérification, membre du Comité des commissions, membre du Comité des règles du parquet, vice-président administratif de Greenshields Limited.



B.G. WILLIS
Gouverneur, membre du Comité directeur, président du Comité de liaison avec les universités, membre du Comité des investissements, vice-président principal de Greenshields Limited.



J.B. PITBLADO
Gouverneur, membre du Comité des commissions, membre du Comité de la planification et de l'expansion, vice-président de Harris and Partners Securities Limited.



R.T. MORGAN
Gouverneur, membre du Comité de la planification et de l'expansion, membre du Comité de liaison avec les universités, vice-président de Wood Gundy Limited.



J.P. BUNTING
Gouverneur, membre du Comité directeur, président du Comité de la planification et de l'expansion, président du Comité de la mise au point des systèmes, membre du Comité des commissions, président de Alfred Bunting & Co. Limited.



P.B.M. EBY
Gouverneur, président du Comité des relations extérieures et avec les membres, membre du Comité de vérification, membre du Comité de l'étude des coûts, chef de l'Administration de Burns Bros. and Denton Limited.



N.B. BELL
Gouverneur, président du Comité des organismes des membres, membre du Comité de liaison avec l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, vice-président de Bell, Guinlock and Co. Limited.



H.R. BENNETT
Gouverneur, vice-président du Comité des organismes des membres, membre du Comité de liaison avec l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, représentant de l'Institut canadien des valeurs mobilières, associé de Richardson Securities of Canada.



K.A. WRIGHT
Gouverneur, membre du Comité de vérification, membre du Comité de l'étude des coûts, vice-président et directeur général de Pitfield, MacKay, Ross and Co. Limited.

Guide de la Bourse de Toronto

234, rue Bay
 TORONTO (1er), ONTARIO
 TÉLÉPHONE (416) 363-6121 – TÉLEX 02-2755

Président du Conseil.....	D.G. LAWSON
Vice-président du Conseil.....	J.C. BARRON
Président.....	J.R. KIMBER, C.R.
Vice-président exécutif.....	W.L. SOMERVILLE
Vice-président, étude et recherche.....	H.W.F. McKAY
Vice-président, inscriptions à la cote.....	L. LOWE
Vice-président, opérations boursières.....	J.L. LYNDON
Trésorier.....	R.J. BUCKLEY, C.A.
Secrétaire.....	Mlle A.M. CURRIE
Vérificateur de la Bourse.....	R.E. LAVENDER

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
Service des communications: Ticker, Candat, Telpak, taux et registres	Planification et mise au point des systèmes	119
Recherche économique	Etude et recherche	137-146
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
Education	Education	197
Enquêtes	Enquêtes	148-149
Bibliothèque	Etude et recherche	191
Inscriptions: additionnelles, substitutions, fractionnements, réorganisations, etc. actions entiercées, actions entiercées mises en circulation, etc.	Inscription à la cote	122
Etats d'inscription, demandes d'inscription et circulaires, Déclarations d'inscriptions, retraits de la cote	Inscription à la cote	124
Nouvelles inscriptions	Inscription à la cote	161
Options, droits d'achat, changements de capitalisation	Inscription à la cote	172
Conditions exigées des membres	Inscription à la cote	160
Relations	Bureau du secrétaire	128-129
avec la presse	Etude et recherche	120-121
Etats trimestriels	Indices et recherche économique	168-169
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
Visites, films, brochures éducatives, nouvelles boursières	Services de l'information	132-133
Renseignements sur les transactions: prix, volume et données statistiques transmises sur le Ticker, le Candat et les quotidiens	Ordinateur et communications	145

Autres bourses de valeurs

CALGARY STOCK EXCHANGE,
 330-9th Avenue S.W.
 Calgary, Alberta. Téléphone (403) 262-7791
 (M. J.H. Scott, président)

VANCOUVER STOCK EXCHANGE,
 536 Howe Street,
 Vancouver, B.C. Téléphone (604) 685-0331
 (M. Le juge Thomas A. Dohm, C. R., président)

**LA BOURSE DE MONTRÉAL,
 LA BOURSE CANADIENNE,**
 La Tour de la Bourse
 800, place Victoria
 Montréal (115e), Québec. Téléphone (514) 861-9431
 (M. C.B. Neapole, président)

WINNIPEG STOCK EXCHANGE,
 704-213 Notre Dame Avenue,
 Winnipeg, Manitoba. Téléphone (204) 942-4831
 (M. G.S. Swindell, président)

Les membres et la vente des sièges

En 1971, deux sièges de la Bourse de Toronto furent cédés à \$80,000 et \$95,000. Ces prix représentent une baisse sensible par rapport aux quatre ventes de 1970 dont les prix s'échelonnaient entre \$115,000 et \$132,500.

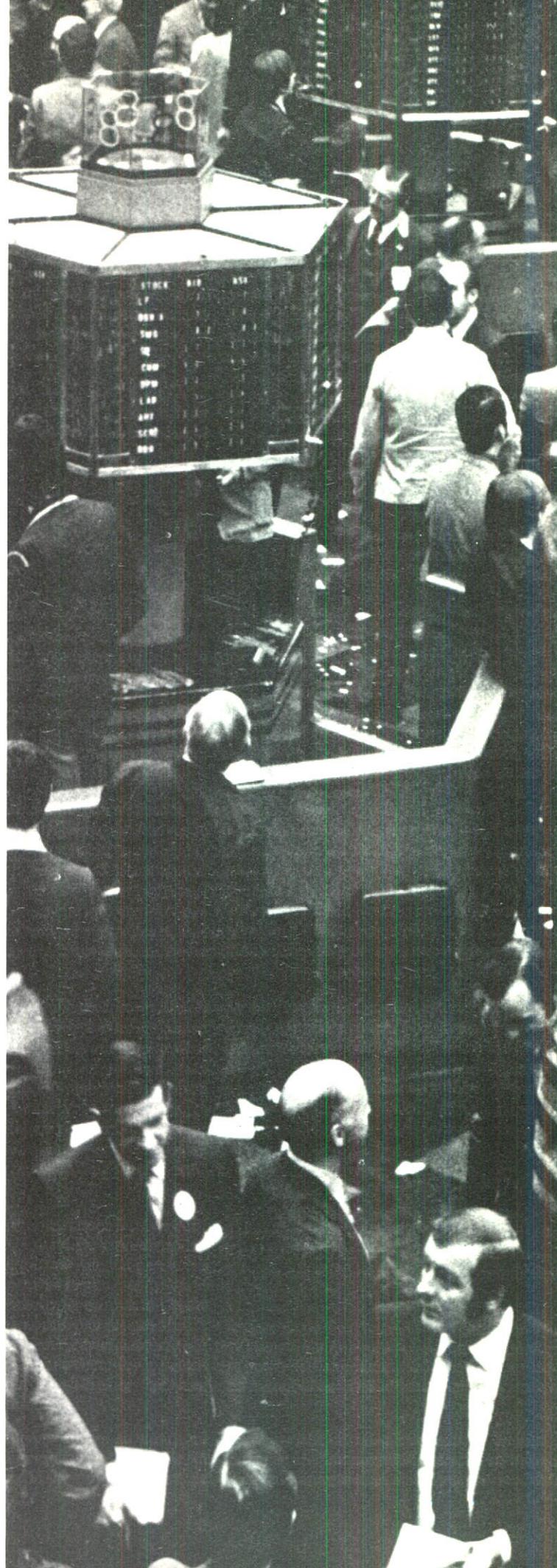
En avril 1971, Donald R. Watt Securities Limited acquérait un des sièges détenus par Malone Lynch Securities Limited pour une somme de \$95,000. En septembre 1971, Odlum Brown and T.B. Read Ltd. de Vancouver, Colombie britannique, achetaient un siège à la succession de feu E.R. Angus pour une somme de \$80,000.

Au cours de 1971, cinq maisons se sont volontairement retirées comme membre de la Bourse, ce sont: Thomson and McKinnon Auchincloss Inc., Jenkin Evans and Co. Ltd., Barclay and Crawford Limited, Annett Partners Ltd., et Hevenor and Co. Limited.

Mills, Spence and Co. Limited a fusionné avec Fry Securities et devint Fry Mills Spence Securities Ltd.; J.L. Goad and Co. Limited a été réorganisée et porte la nouvelle raison sociale de St. Lawrence Securities Limited; Pyne, May and Co. Limited fut achetée par M. W.G. Mikkila qui réorganisa la Compagnie et lui donna la nouvelle raison sociale de May, Mikkila and Co. Limited.

En août 1971, la maison Malone Lynch Securities Limited déclara faillite et cessa d'être membre de la Bourse. Pour la première fois depuis sa création en 1969, on fit appel au Fonds national de prévoyance pour régler la liquidation d'une firme membre.

Au 31 décembre 1971, le total des firmes membres était de 95, une de moins qu'à la fin de l'année 1970. Sur les 126 sièges de la Bourse, 117 sont actifs et neuf inactifs, par rapport à 121 actifs et cinq inactifs en 1970. Un total de 68 membres ont leur siège social en Ontario, 16 au Québec, deux en Colombie britannique, un au Manitoba et huit aux Etats-Unis.



Membres de la Bourse de Toronto

ALLEN, (JOHN G.L.) LIMITED, 112 ouest, rue King, Toronto
AMES, (A.E.) & CO., 320, rue Bay, Toronto
ANDRAS, HATCH & HETHERINGTON LTD., 4 ouest, rue King, Toronto

BACHE & CO. INCORPORATED, 18 est, rue King, Toronto
BAKER, WEEKS OF CANADA LTD., C.P. 136, la Tour du Trust Royal,
Toronto
BANKERS SECURITIES OF CANADA LIMITED, 112 ouest, rue King, Toronto
BELL, GOUINLOCK & CO. LTD., 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
BRAWLEY CATHERS LIMITED, 11 ouest, rue King, Toronto
BROWN, BALDWIN, NISKER LIMITED, 100 ouest, rue Adelaide, Toronto
BUNTING, (ALFRED) & CO. LTD., 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, 110, rue Yonge, Toronto
CANNON, (J.P.) & CO. LIMITED, 372, rue Bay, Toronto
CASSELS BLAIKIE & CO. LIMITED, 110, rue Yonge, Toronto
CHISHOLM, (HECTOR M.) & CO. LIMITED, 82 ouest, rue Richmond, Toronto
COCHRAN MURRAY LIMITED, 18 est, rue King, Toronto
COLLIER, NORRIS & QUINLAN LIMITED, 11 ouest, rue King, Toronto
CRANG, (J.H.) & CO. LIMITED, 20 ouest, rue King, Toronto

DALY, (R.A.) & CO. LIMITED, C.P. 42, Toronto Dominion Centre, Toronto
DAVIDSON & COMPANY, 25 ouest, rue Adelaide, Toronto
DEACON (F.H.) & COMPANY LIMITED, 105 ouest, rue Adelaide, Toronto
DOBIE, (DRAPER) & COMPANY LIMITED, 25 ouest, rue Adelaide, Toronto
DOHERTY McCUAIG LIMITED, la Tour Simpson, 401, rue Bay, Toronto
DOMINICK CORPORATION OF CANADA LIMITED, C.P. 272, la Tour du Trust
Royal, Toronto
DOMINION SECURITIES COMPANY, C.P. 41, Toronto Dominion Centre, Toronto
duPONT GLORE FORGAN CANADA LIMITED, C.P. 229, Toronto Dominion
Centre, Toronto

EASTON, FISHER & CO. LTD., 381, rue Clarence, London, Ontario
EQUITABLE SECURITIES LIMITED, 110, rue Yonge, Toronto

FERGUSON, (G. TOWER) LIMITED, 110, rue Yonge, Toronto
FRASER, DINGMAN & CO., 199, rue Bay, Toronto
FRY, MILLS, SPENCE SECURITIES LTD., C. P. 50, 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., 800 ouest, boul. Dorchester, Montréal
GOULDING, ROSE & TURNER LTD., 11 ouest, rue King, Toronto
GRANT JOHNSTON LIMITED, C.P. 273, la Tour du Trust Royal, Toronto
GREENSHIELDS LTD., C.P. 37, Toronto Dominion Centre, Toronto

HARRIS & PARTNERS SECURITIES LTD., C.P. 21, Commerce Court South,
Toronto
HARRIS, (GOODWIN) & CO. LTD., 347, rue Bay, Toronto
HODGSON, (C.J.) & CO. INC., la Tour Simpson, 401, rue Bay, Toronto
HOUSSER & COMPANY LIMITED, 44 ouest, rue King, Toronto

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

KEE, (C.A.) & COMPANY, 330, rue Bay, Toronto
KING, (CHARLES) & CO., 8 est, rue King, Toronto
KIPPEN & COMPANY INC., C.P. 318, la Tour du Trust Royal, Toronto

LAILAW & CO. INCORPORATED, 48, rue Yonge, Toronto
LATIMER, (W.D.) CO. LIMITED, 199, rue Bay, Toronto
LESLIE (FRANK S.) & CO. LTD., 200, rue Bay, Toronto
LEVESQUE, BEAUBIEN INC., C. P. 181, Toronto Dominion Centre, Toronto
LOWEN, ONDAATJE, McCUTCHEON & CO. LTD., 335, rue Bay, Toronto

MacDOUGALL, MacDOUGALL & MacTIER LTD., 50 ouest, rue King, Toronto
MATTHEWS & CO. LIMITED, 220, rue Bay, Toronto
MAY, MIKKILA AND 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 & RATCLIFFE, 50 ouest, rue King, Toronto
MEAD & CO. LIMITED, 7 est, rue King, Toronto
MERRILL LYNCH, ROYAL SECURITIES LTD., 20 ouest, rue King, Toronto
MIDLAND-OSLER SECURITIES LIMITED, C.P. 25, Toronto Dominion Centre,
Toronto

MOLSON, ROUSSEAU & CO. LIMITED, 800, place Victoria, Montréal
MORGAN, OSTIGUY & HUDON INC., 11 ouest, rue King, Toronto
MOSS, LAWSON & CO. LIMITED, 48, rue Yonge, Toronto

NESBITT, THOMSON AND COMPANY LIMITED, C.P. 35, la Tour du Trust
Royal, Toronto

O'BRIEN & WILLIAMS, 7 est, rue King, Toronto
ODLUM BROWN & T.B. READ LIMITED, 700, rue West Georgia, Vancouver
OSLER, (A.E.) CO. LTD., 335, rue Bay, Toronto
OSWALD DRINKWATER & GRAHAM LTD., 1155, rue Metcalfe, Montréal

PEMBERTON SECURITIES LIMITED, C. P. 292, la Tour du Trust Royal, Toronto
PITFIELD, MACKAY, ROSS & COMPANY LTD., C.P. 185, Toronto Dominion
Centre, Toronto

RICHARDSON SECURITIES OF CANADA, 120 ouest, rue Adelaide, Toronto
RICHARDSON, (T.A.) & CO. LIMITED, 4 ouest, rue King, 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
TIMMINS, (J.R.) & CO. INCORPORATED, 372, rue Bay, Toronto

WALWYN, STODGELL & CO. LTD., 110, rue Yonge, Toronto
WATT (DONALD R.) 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
WISENER, MACKELLAR AND COMPANY LIMITED, 372, rue Bay, Toronto
WOOD GUNDY LIMITED, C.P. 274, la Tour du Trust Royal, Toronto

YORKTON SECURITIES LIMITED, 8 est, rue King, Toronto

