

real wage costs, and the strong recovery in capacity utilization rates since early 1978.

46. There have been important differences in the behaviour of rates of return in the energy and non-energy sectors. After-tax rates of return in the energy sector have remained fairly high since 1973, even in the face of falling rates of capacity utilization in the sector and even given the fact that new sources of energy are currently more expensive to find and to bring into production than in previous years. The principal reason the energy sector rates of return have remained high has been the increase in energy prices since 1973. Given the outlook for energy prices which I described earlier, after-tax rates of return should continue to be high in the energy sector, and will help to support the energy investment outlook which I have described.

47. The situation has been different in the non-energy sector. Here, after-tax rates of return in 1979 were somewhat lower on average than in previous periods of strong growth in non-residential investment. Rates of return in manufacturing industries did recover to their previous levels, but in other industries in the sector these rates remained lower.

48. The current short-term economic outlook suggests that real rates of return and investment profitability could be depressed in the early 1980s. In addition, the cost of energy inputs will continue to rise in real terms over the medium term. As real energy prices rise, rates of return on current energy-intensive capital will fall, while those on new energy-efficient capital will be comparatively high. This could lead to the replacement of old capital as the economy adjusts to higher energy prices, and support a strong non-energy investment profile over the medium term. The stronger productivity outlook and lower inflation profile will help here, as well, and should maintain real rates of return and investment profitability in the medium term.

49. The incentive to invest also depends on the cost of investment funds, which can be viewed as an average of the cost of debt and equity capital. The costs of the different types of capital have been moving differently in recent years. In both Canada and the U.S. the cost of equity capital rose in the mid 1970s, but it appears that, in Canada at least, it subsequently fell back toward historical levels in the second half of the decade.

50. The rapid increase in nominal interest rates during 1979 caused the real rate of interest, and consequently the cost of debt capital, to increase. This trend has recently been reversed. Over the medium term, the evolution of real rates of interest will depend both on domestic and international developments, in particular upon the degree of success in reducing inflation,

1961 à 1967 et de 1969 à 1975). Le retour à des taux de rentabilité plus normaux reflète, en partie, la dépréciation du taux de change, la forte baisse des salaires réels ainsi que l'augmentation des taux d'utilisation de la capacité de production depuis le début de 1978.

46. On a noté d'importantes différences dans le comportement des taux de rendement dans le secteur énergétique et dans les autres secteurs. Les taux de rendement après impôts, dans le secteur énergétique, sont restés relativement élevés depuis 1973, au dépit de la diminution des taux d'utilisation de la capacité de production dans ce secteur et du fait que la découverte et l'exploitation de nouvelles sources d'énergie coûtent davantage qu'il y a quelques années. Les taux de rendement élevés dans le secteur énergétique s'expliquent principalement par l'augmentation du prix de l'énergie depuis 1973. Étant donné la perspective du prix de l'énergie que j'ai notée plus tôt, les taux de rendement, après impôts, devraient continuer à être élevés dans le secteur de l'énergie, et aideront à appuyer les projets d'investissements en matière d'énergie dont j'ai parlé.

47. La situation diffère toutefois dans le secteur non-énergétique. Les taux de rendement, après impôts, en 1979 étaient généralement inférieurs à ceux notés au cours des périodes antérieures de forte croissance des investissements non-résidentiels. Les taux de rendement dans le secteur de l'industrie manufacturière sont revenus à leur niveau précédent, mais dans d'autres industries, ils sont demeurés plus bas.

48. Selon la perspective économique actuelle à court terme, il est probable que les taux de rendement et la rentabilité des investissements connaîtront une baisse au début des années 1980. En outre, le coût des intrants d'énergie, en termes réels, continuera de s'accroître à moyen terme. Au fur et à mesure que le prix réel de l'énergie augmentera, les taux de rendement des équipements à forte consommation d'énergie seront à la baisse, alors que le taux de rendement des investissements dans des équipements à bon rendement énergétique sera plus élevé. Cela pourrait entraîner le remplacement des équipements plus vieux, à mesure que l'économie s'adaptera à des prix élevés en matière d'énergie, et appuyer une forte tendance en matière d'investissements non-énergétiques à moyen terme. La perspective d'une productivité accrue et un taux d'inflation moins élevé contribueront aussi à ce résultat et devraient permettre de maintenir les taux réels de rendement et la rentabilité des investissements à moyen terme.

49. L'incitation à investir dépend également du coût du financement, qui peut-être considéré comme une moyenne du coût des fonds d'emprunt et des fonds propres. Les coûts des différents types de capitaux ont évolué de façon différente au cours des dernières années. Tant au Canada qu'aux États-Unis le coût des fonds propres a augmenté au milieu des années 1970, mais il semble que, au Canada du moins, il soit revenu aux niveaux enregistrés par le passé au cours de la seconde moitié de la dernière décennie.

50. L'augmentation rapide des taux d'intérêt nominaux au cours de 1979 a entraîné une augmentation du taux d'intérêt réel et, par conséquent, du coût des fonds d'emprunt. Cette tendance vient d'être renversée. À moyen terme, l'évolution des taux d'intérêt réels dépendra à la fois des événements sur le plan national et international, en particulier de la réussite au