

43. Over the medium term, it is expected that the various tax incentives offered in the past to personal savings (*including the treatment of qualified contributions to registered retirement savings plans and registered home ownership plans*), and a profile of relatively high though decelerating rates of inflation, will act to maintain the personal savings rate at a level close to the historically high rates experienced in recent years. This, combined with the modest gains expected in real personal disposable income, implies that consumption expenditures will grow at rates roughly in line with the growth of GNE. Growth in consumption expenditures is thus likely to provide little, if any, incremental support to overall growth in the economy.

44. The main element of strength in the demand profile of the revised medium-term projection is likely to continue to be non-residential investment. For the past several years, we have been distinguishing between energy-related and non-energy investment within this overall sector. Looking first at the energy side, investment in energy-related projects is expected to be strong in the medium term. The Department of Finance prepares estimates of energy investment in consultation with the Department of Energy, Mines and Resources, as well as with other governmental and non-governmental agencies. These estimates suggest that investment expenditures for oil and gas exploration and development, oil sands projects, pipelines, electrical power, and gas distribution will exceed 40 billion constant 1971 dollars (*or 85 billion 1979 dollars*) in the 1980-1985 period. Electrical power investment is the largest single element of energy-related investment; in this sector, annual levels of investment are expected not to change much over the medium term. This pattern, which stands out in sharp contrast to the steady expansion of electric power generation capacity in the past, reflects a number of developments: the slow economic growth experienced since the mid 1970s; only moderate rates of growth expected over the medium term; significant increases in electricity rates; and conservation measures which have been promoted by governments; all of which have worked to reduce current and projected rates of electricity demand increases. Existing capacity and committed expenditures are expected to be sufficient to meet demand over the next decade. Only recently Ontario Hydro announced the postponement of the Darlington nuclear plant until the late 1980s.

45. The performance of non-residential non-energy investment will depend upon the interaction between rates of return on new incremental capital and the supply cost of investment funds. Estimates presented in our forthcoming report on *Rates of Return and Investment Profitability* show that the real rate of return on capital in the corporate non-financial sector recovered significantly in late 1978-early 1979 from the historically low levels reached in 1977. The real rate of return had been restored in 1979 to levels comparable to the levels experienced in two earlier seven-year periods of strong non-residential investment growth (*i.e., 1961-1967 and 1969-1975*). The return to more normal rates of profitability reflects in part the depreciation of the exchange rate, the sharp fall in

43. A moyen terme, on croit que les divers stimulants fiscaux offerts au chapitre de l'épargne personnelle (dont le traitement accordé aux contributions admissibles à des régimes enregistrés d'épargne-retraite et à des régimes enregistrés d'épargne-logement) ainsi que la continuation de taux d'inflation relativement élevés, quoique en baisse, résulteront dans le maintien de taux d'épargne des particuliers semblables aux taux élevés que nous avons connus au cours des dernières années. Cela, allié à la modeste progression attendue en ce qui a trait au revenu personnel disponible, sous-entend que les dépenses relatives à la consommation augmenteront à des taux qui concorderont sensiblement avec la croissance de la DNB. Ainsi, l'augmentation des dépenses relatives à la consommation n'appuiera que faiblement, voire pas du tout, la croissance globale de l'économie du pays.

44. Le principal élément du raffermissement de la demande, selon la nouvelle projection à moyen terme, sera probablement les investissements non-résidentiels. Depuis plusieurs années, nous faisons une distinction entre les investissements dans le secteur énergétique et les autres. Si l'on considère les premiers, on prévoit que les investissements dans des projets de nature énergétique resteront importants à moyen terme. Le ministère des Finances prépare actuellement des prévisions sur les investissements dans le domaine de l'énergie, de concert avec le ministère de l'Énergie, des Mines et des Ressources ainsi qu'avec d'autres organismes publics et privés. Selon ces prévisions, les dépenses en investissements pour l'exploration et l'exploitation du pétrole et du gaz naturel, les sables bitumineux, les oléoducs, les réseaux de distribution d'électricité sont les plus importantes; dans ce secteur le niveau annuel des investissements ne devrait pas changer beaucoup à moyen terme. Cette régularité qui contraste fortement avec l'expansion constante de la capacité de production d'énergie électrique dans le passé, est due à un certain nombre de facteurs: le ralentissement de la croissance économique depuis le milieu des années 1970; la prévision de taux de croissance modérés à moyen terme; des augmentations importantes du prix de l'électricité; et les mesures prises par les administrations publiques pour favoriser les économies d'énergie; tous ces facteurs ont contribué à réduire l'augmentation des taux actuel et projeté de la demande en matière d'électricité. On prévoit que la capacité de production actuelle et les fonds engagés devraient suffire à répondre à la demande au cours de la prochaine décennie. Tout récemment, Hydro-Ontario a annoncé que la construction de la centrale nucléaire de Darlington était reportée à la fin des années 1980.

45. Les résultats en ce qui concerne les investissements non-énergétiques et non-résidentiels dépendront à la fois des taux de rendement des capitaux nouvellement dégagés et du coût de l'argent consacré aux investissements. Les estimations présentées dans le rapport intitulé *Taux de rendement et rentabilité des investissements*, qui sera bientôt publié, démontrent que le taux de rendement réel du capital dans le secteur non financier a connu une hausse marquée à la fin de 1978 et au début de 1979, après les fortes baisses enregistrées au cours des années précédentes. Le taux de rendement réel s'est relevé en 1979 à un niveau comparable à ceux des deux périodes préalables de sept ans au cours desquelles on a noté une forte croissance des investissements non résidentiels (c'est-à-dire de