

ings rate (i.e. the percentage of personal disposable income that is saved rather than consumed).

41. Since 1970, a dramatic change in the savings behaviour of the personal sector in Canada has occurred. The personal savings rate more than doubled in the early 1970s, increasing from a level of 5.3 per cent in 1970 to a peak of 10.9 per cent in 1975. In each year since 1975, the savings rate has remained at or above 10 per cent. A number of factors have been cited as being contributors to this increase in personal savings rates. These factors include changes introduced in the tax treatment of various forms of savings, including the treatment of qualified contributions to registered retirement savings plans, increasing rates of home ownership especially among younger households, and the growing importance of contractual saving in the overall saving of Canadian households. Very striking, however, is the close relationship that existed during the first half of the 1970s between the rapid increase in the personal savings rate and the marked acceleration in the rate of inflation that characterized this period. It appears that the partially-unanticipated acceleration in inflation in the first half of the 1970s may have prompted consumers to save more of their disposable income, in order to restore the real value of their financial wealth. The greater uncertainty engendered by rising rates of inflation may also have led to an increase in personal savings.

42. In addition, a number of more direct linkages can be traced between inflation and the personal savings rate. First, during periods of high inflation, nominal interest rates tend to move in line with heightened inflationary expectations to provide some offset to the anticipated erosion of the real value of personal financial assets. Higher rates of anticipated inflation thus lead to increases in nominal interest income as inflation "premiums" are built into nominal interest rates; to the extent that individuals do not consume the inflation premiums, this then leads to increases in measured personal savings. Estimates prepared in the Department of Finance, and reported in our forthcoming study, *The Recent Behaviour of the Personal Savings Rate in Canada*, indicate that this factor alone may have accounted for roughly two-fifths of the increase in the average savings rate between 1962-1970 and 1971-1979. A second important linkage is through employer contributions to trustee pension plans. These contributions are considered in the national accounts as a form of supplementary labour income and hence as a form of personal savings. Since 1960, employer contributions as a share of personal disposable income have more than doubled in importance, rising from 0.9 per cent in 1960 to 2.1 per cent in 1978, with about 70 per cent of this increase having occurred since 1970. As well as reflecting increased rates of membership in private pension plans and enhanced pension benefits, the increased contribution ratios also reflect increases in the employer contributions made to cover the growth of unfunded liabilities in pension funds, which have been closely related to the acceleration of inflation.

fondamentalement sur le comportement futur du taux d'épargne des particuliers (c'est-à-dire le pourcentage du revenu disponible des particuliers qui est épargné plutôt que dépensé).

41. Depuis 1970, il s'est produit une évolution importante du comportement de l'épargne des particuliers au Canada. Le taux d'épargne des particuliers a plus que doublé au début des années 1970, passant de 5.3 pour cent en 1970 à un sommet de 10.9 pour cent en 1975. Au cours de chacune des années depuis 1975, le taux d'épargne n'a jamais été inférieur à 10 pour cent. On a mentionné qu'un certain nombre de facteurs avaient contribué à cette augmentation des taux d'épargne des particuliers. Ces facteurs comprennent les modifications apportées au traitement fiscal des diverses formes d'épargne, y compris le traitement des cotisations admissibles à des régimes enregistrés d'épargne retraite, l'augmentation du nombre des propriétaires surtout chez les jeunes ménages et l'importance accrue de l'épargne contractuelle dans l'épargne globale des ménages canadiens. Toutefois, l'étroite relation qui existait au cours de la première moitié des années 70 entre l'augmentation rapide du taux d'épargne des particuliers et l'accélération marquée du taux d'inflation qui a caractérisé cette période est très frappante. Il semble que l'accélération en partie imprévue de l'inflation au cours de la première moitié des années 1970 ait amené les consommateurs à épargner davantage leur revenu disponible afin de rétablir la valeur réelle de leur richesse financière. Il se peut également que l'incertitude plus grande engendrée par l'augmentation des taux d'inflation ait entraîné un accroissement de l'épargne des particuliers.

42. Il existe, en outre, de nombreux rapports plus directs entre l'inflation et le taux d'épargne des particuliers. On a d'abord noté qu'au cours de la période où le taux d'inflation était élevé, le taux d'intérêt nominal a eu tendance à suivre le taux élevé d'inflation prévu pour compenser l'érosion anticipée de la valeur réelle de l'actif financier des particuliers. Les taux plus élevés, en raison de l'inflation, ont donc entraîné une augmentation du revenu d'intérêt nominal, car l'on tient compte de l'inflation en établissant les taux d'intérêt; dans la mesure où les particuliers ne dépensent pas la «prime à l'inflation», il en découle des augmentations de l'épargne mesurée. Selon les estimations du ministère des Finances, dont fera d'ailleurs état notre étude intitulée *Évolution récente du taux d'épargne des particuliers au Canada*, ce seul facteur pourrait avoir contribué dans une proportion de deux cinquièmes à l'augmentation du taux moyen d'épargne qui a prévalu entre 1971 et 1979 par opposition à la période allant de 1962 à 1970. Un deuxième rapport a trait aux contributions versées par l'employeur au titre des régimes de pension en fiducie. Ces contributions sont vues, dans les comptes nationaux, comme étant un revenu supplémentaire provenant d'un emploi et ainsi ils constituent une forme d'épargne personnelle. Depuis 1960, la contribution des employeurs, exprimée en pourcentage du revenu personnel disponible, a doublé, passant de 0.9% en 1960 à 2.1% en 1978; environ 70% de cette hausse s'est d'ailleurs produite depuis 1970. Cette hausse de la part contributive des employeurs découle non seulement de l'accroissement des adhésions à des régimes de pension privés et de l'augmentation des prestations, mais aussi des contributions de l'employeur visant à couvrir l'augmentation des déficits réalisés, qui ont été liés étroitement à la hausse du taux de l'inflation.