

sumption leading real growth, and all the groups projected slow growth rates for real government expenditures in the medium term. Residential investment was expected to be the slowest growing component by all the forecasters. Projected foreign trade growth rates were also quite similar.

37. Each of these projections attempted, to some extent, to anticipate the measures announced in the December 11 budget. The Finance projection of course included the precise budget package. Since the budget never became law, all of these projections would be different for this reason alone if they were to be redone now. One of the major changes which would result from the removal of the budget measures from the Finance projection would be a lowering of the rate of inflation, as the estimated effects of the proposed gasoline excise tax were eliminated.

38. These projections would be different if they were done today for other reasons as well. As I have already noted, it appears that the U.S. economy will experience a more severe downturn than was generally assumed last fall. If the apparent U.S. recession serves to dampen or to break inflationary expectations, this should have a spill-over effect in Canada, on both prices and wages. I would suggest that a modestly optimistic projection of wage and price growth over the next six years would fall in the low end of the range suggested in our budget projection. The real growth and unemployment rate projections would change as well. The deterioration in the U.S. short-term outlook implies lower export growth than was being projected last fall, while the recent run-up in interest rates has had negative impacts in a number of areas of the domestic economy. The weaker Canadian growth performance which these developments imply will in all probability be matched by a higher and more sustained increase in the unemployment rate than was projected last fall.

39. I would like to conclude this review by discussing the medium-term outlook for two important components of aggregate demand—personal consumption expenditures and business non-residential investment. In this context, I will draw heavily on the results of our recent research into the behaviour of savings rates in the personal sector of the economy, and the movement of real rates of return and the cost of capital in the corporate sector.

40. During the period since 1970 consumption expenditures have accounted, on average, for about 60 per cent of GNE. The outlook for consumption growth is therefore a very significant factor in the outlook for the economy as a whole over the medium term. Given the moderate gains in real personal disposable income expected over the medium term, the support given by consumption growth to the overall growth in GNE hinges crucially on the future behaviour of the personal sav-

allant de 6 pour cent dans le cas du Conseil économique à 6.6 pour cent dans la projection de référence d'Inforemetrica. Sauf dans le cas d'Inforemetrica, tous les groupes ont prévu que la consommation croîtrait plus rapidement que la croissance réelle et tous les groupes ont prévu que les dépenses publiques réelles continueraient d'augmenter lentement à moyen terme. Tous les groupes ont prévu que les investissements résidentiels devraient être l'élément le moins vigoureux. Les projections des taux de croissance du commerce extérieur étaient également assez semblables.

37. Dans chacune de ces projections, on a essayé dans une certaine mesure de prévoir les mesures qui seraient annoncées dans le Budget du 11 décembre. Bien entendu, le projection du ministère des Finances comprenait les chiffres précis du Budget. Étant donné que le Budget n'a pas été adopté, toutes ces projections seraient différentes si elles étaient faites maintenant. L'un des principaux changements qui résulteraient de la suppression des mesures budgétaires dans la projection du ministère des Finances serait une diminution du taux d'inflation, étant donné que les effets prévus de la hausse proposée de la taxe d'accise sur l'essence ont été supprimés.

38. Ces projections seraient différentes si elles étaient faites aujourd'hui pour d'autres raisons également. Comme je l'ai déjà souligné, il semble que l'économie américaine connaîtra une baisse plus grave qu'on ne l'avait généralement prévu l'automne dernier. Si la récession apparente aux États-Unis sert à ralentir ou à annuler les attentes inflationnistes, cela devrait avoir un effet d'entraînement sur les prix et les salaires au Canada. Selon moi, une projection modestement optimiste de la croissance des salaires et des prix au cours des six prochaines années se situerait au niveau inférieur de la fourchette proposée dans notre projection budgétaire. Les projections concernant la croissance réelle et le taux de chômage ne seraient pas les mêmes non plus. La détérioration des perspectives à court terme aux États-Unis comporte une croissance des exportations moins importante que celle qui avait été prévue l'automne dernier, alors que la récente augmentation des taux d'intérêt a eu des effets néfastes dans un certain nombre de secteurs de l'économie nationale. Ces événements entraînent un ralentissement de la croissance au Canada qui sera, tout probablement, accompagné d'une augmentation plus élevée et plus soutenue du taux de chômage que celle qui avait été prévue l'automne dernier.

39. J'aimerais conclure cet examen en étudiant les perspectives à moyen terme concernant deux éléments importants de la demande globale, soit les dépenses de consommateurs et les investissements non résidentiels des entreprises. Dans ce contexte, je m'inspirerai fortement des résultats de notre récente recherche sur le comportement des taux d'épargne des particuliers et sur l'évolution des taux réels de rentabilité et des coûts d'immobilisation en ce qui concerne les entreprises.

40. Depuis 1970, les dépenses des consommateurs ont représenté en moyenne environ 60 pour cent de la DNB. Les perspectives de la croissance de la consommation sont donc un facteur très important en ce qui concerne les perspectives globales à moyen terme de l'économie. Compte tenu des gains modestes prévus à moyen terme au chapitre du revenu disponible réel des particuliers, l'appui fourni par la croissance de la consommation à la croissance globale de la DNB est axé