



First Session
Thirty-seventh Parliament, 2001

Première session de la
trente-septième législature, 2001

SENATE OF CANADA

SÉNAT DU CANADA

*Proceedings of the Standing
Senate Committee on*

*Délibérations du Comité
sénatorial permanent des*

Banking, Trade and Commerce

Banques et du commerce

Chairman:
The Honourable E. LEO KOLBER

Président:
L'honorable E. LEO KOLBER

Wednesday, March 28, 2001

Le mercredi 28 mars 2001

Issue No. 6

Fascicule n° 6

First meeting on:
The present state of the domestic and
international financial system

Première réunion concernant:
La situation actuelle du régime financier
canadien et international

WITNESSES:
(See back cover)

TÉMOINS:
(Voir à l'endos)

THE STANDING SENATE COMMITTEE ON
BANKING, TRADE AND COMMERCE

The Honourable E. Leo Kolber, *Chairman*

The Honourable David Tkachuk, *Deputy Chairman*

and

The Honourable Senators:

Angus Banks	Kroft * Lynch-Staunton (or Kinsella)
* Carstairs, P.C. (or Robichaud, P.C.)	Meighen
Furey	Oliver
Hervieux-Payette, P.C.	Poulin
Kelleher P.C.	Setlakwe

* *Ex Officio Members*

(Quorum 4)

Changes in membership of the committee:

Pursuant to rule 85(4), membership of the committee was amended as follows:

The name of the Honourable Senator Banks substituted for that of the Honourable Senator Wiebe (*March 28, 2001*).

The name of the Honourable Meighen substituted for that of the Honourable Senator Di Nino (*March 26, 2001*).

LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
BANQUES ET DU COMMERCE

Président: L'honorable E. Leo Kolber

Vice-président: L'honorable David Tkachuk

et

Les honorables sénateurs:

Angus Banks	Kroft * Lynch-Staunton (ou Kinsella)
* Carstairs, c.p. (ou Robichaud, c.p.)	Meighen
Furey	Oliver
Hervieux-Payette, c.p.	Poulin
Kelleher, c.p.	Setlakwe

* *Membres d'office*

(Quorum 4)

Modifications de la composition du comité:

Conformément à l'article 85(4) du Règlement, la liste des membres du comité est modifiée, ainsi qu'il suit:

Le nom de l'honorable sénateur Banks est substitué à celui de l'honorable sénateur Wiebe (*Le 28 mars 2001*).

Le nom de l'honorable sénateur Meighen est substitué à celui de l'honorable sénateur Di Nino (*Le 26 mars 2001*).

ORDER OF REFERENCE

Extract of the *Journals of the Senate*, Tuesday, March 20, 2001, The Honourable Senator Tkachuk for the Honourable Senator Kolber moved, seconded by the Honourable Senator Cohen:

That the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce be authorized to examine and report upon the present state of the domestic and international financial system;

That the papers and evidence received and taken on the subject during the First and Second Session of the Thirty-sixth Parliament and any other relevant Parliamentary papers and evidence on the said subject be referred to the Committee;

That the Committee be empowered to permit coverage by electronic media of its public proceedings with the least possible disruption of its hearings;

That, notwithstanding usual practices, the Committee be permitted to deposit an interim report on the said subject with the Clerk of the Senate, if the Senate is not sitting, and that the said report shall thereupon be deemed to have been tabled in the Chamber; and

That the Committee submit its final report no later than March 31, 2002.

After debate,

The question being put on the motion, it was adopted.

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du mardi 20 mars 2001, L'honorable sénateur Tkachuk, au nom de l'honorable sénateur Kolber, propose, appuyé par l'honorable sénateur Cohen,

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à examiner, afin d'en faire rapport, la situation actuelle du régime financier canadien et international;

Que les documents et témoignages recueillis à ce sujet au cours de la première et deuxième session de la trente-sixième législature et tout autre document parlementaire et témoignage pertinent concernant ledit sujet soient renvoyés à ce Comité;

Que le Comité soit habilité à permettre le reportage de ses délibérations publiques par les médias d'information électroniques, en dérangeant le moins possible ses travaux;

Que, nonobstant les pratiques habituelles, le Comité soit autorisé à déposer un rapport intérimaire sur ledit sujet auprès du greffier du Sénat, si le Sénat ne siège pas, et que ledit rapport soit réputé avoir été déposé au Sénat; et

Que le Comité soumette son rapport final au plus tard le 31 mars 2002.

Après débat,

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Le greffier du Sénat,

Paul C. Bélisle

Clerk of the Senate

MINUTES OF PROCEEDINGS

OTTAWA, Wednesday, March 28, 2001

(7)

[English]

The Standing Committee on Banking, Trade and Commerce met at 3:30 p.m. this day, in Room 505, Victoria Building, the Chair, the Honourable Senator Kolber, presiding.

Members of the committee present: The Honourable Senators Angus, Banks, Kelleher, P.C., Kolber, Kroft, Meighen, Oliver, Poulin, Setlakwe and Tkachuk (10).

In attendance: Mr. Stephen L. Harris, and from the Parliamentary Research Branch, Library of Parliament, Law and Government Division: Mr. Geoff Kieley, Research Officer.

Also in attendance: The official reporters of the Senate.

Pursuant to the Order of Reference adopted by the Senate on Tuesday, March 20, 2001, the Committee began its examination into the present state of the domestic and international financial system.

WITNESSES:

From the Bank of Canada:

Mr. David Dodge, Governor;

Mr. Malcolm Knight, Senior Deputy Governor.

Mr. Dodge made a statement and Mr. Knight answered questions.

At 6:00 p.m., the committee adjourned to the call of the Chair.

ATTEST:

PROCÈS-VERBAL

OTTAWA, le mercredi 28 mars 2001

(7)

[Traduction]

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui, à 15 h 30, dans la pièce 505 de l'édifice Victoria, sous la présidence de l'honorable sénateur Kolber (*président*).

Membres du comité présents: Les honorables sénateurs Angus, Banks, Kelleher, c.p., Kolber, Kroft, Meighen, Oliver, Poulin, Setlakwe et Tkachuk (10).

Également présents: M. Stephen L. Harris; de la Direction de la recherche parlementaire, Bibliothèque du Parlement, Division du droit et du gouvernement: M. Geoff Kieley, attaché de recherche.

Aussi présents: Les sténographes officiels du Sénat.

Conformément à l'ordre de renvoi adopté par le Sénat le mardi 20 mars 2001, le comité examine la situation actuelle du régime financier canadien et international.

TÉMOINS:

De la Banque du Canada:

M. David Dodge, gouverneur;

M. Malcolm Knight, premier sous-gouverneur.

M. Dodge fait une déclaration et M. Knight répond aux questions.

À 18 heures, le comité suspend ses travaux jusqu'à nouvelle convocation de la présidence.

ATTESTÉ:

Le greffier du comité,

Denis Robert

Clerk of the Committee

EVIDENCE

OTTAWA, Wednesday, March 28, 2001

The Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce met this day at 3:30 p.m. to examine the present state of the domestic and international financial system.

Senator E. Leo Kolber (*Chairman*) in the Chair.

[*English*]

The Chairman: Welcome to the Standing Senate Committee on Banking, Trade and Commerce. Our witnesses are from the Bank of Canada. We are honoured to have with us Mr. David A. Dodge, Governor, and Mr. Malcolm Knight, Senior Deputy Governor.

David A. Dodge, Governor, Bank of Canada: Honourable senators, I appreciate the opportunity to be here before your committee for the first time since my appointment as Governor of the Bank of Canada. I am pleased to be here with Mr. Malcolm Knight, the Senior Deputy Governor of the bank.

On this occasion, I would like to talk to you about the bank's contribution to good economic performance, our emphasis on openness and transparency, and our role in promoting domestic and global financial stability. I will then comment on the bank's view of current economic conditions, and of course discuss any issues you may wish to raise.

The Bank of Canada has a commitment to contribute to the well-being of Canadians. This means conducting monetary policy such that it fosters sustained economic growth by creating conditions favourable to rising investment, employment and incomes, and by bringing about a more stable macro-economic environment.

The unique contribution that the bank can make to good economic performance is to preserve confidence in the future value of money. This means that Canadians should be able to go about their business secure in the knowledge that their central bank will do whatever it takes to keep future inflation low, stable, and predictable.

[*Translation*]

The cornerstone of our monetary policy approach is an explicit inflation-control target. The current target range of 1 to 3 per cent, with emphasis on the 2 per cent midpoint, was established jointly by the bank and the government under an agreement that runs until the end of 2001. An announcement regarding a new agreement to extend beyond 2001 will be made well before the end of the year.

In a world that is subject to all kinds of shocks and with financial markets increasingly more open and globalized, monetary policy actions stand a better chance of being effective if they are more predictable and better understood by the public. That is why the bank emphasizes transparency and effective two-way communication. In this context, I would like to highlight

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mercredi 28 mars 2001

Le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce se réunit aujourd'hui à 15 h 30 pour examiner la situation actuelle du régime financier canadien et international.

Le sénateur E. Leo Kolber (*président*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

Le président: Bienvenue devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce. Nos témoins d'aujourd'hui représentent la Banque du Canada. Nous avons le plaisir d'accueillir M. David A. Dodge, gouverneur, et M. Malcolm Knight, premier sous-gouverneur de la Banque du Canada.

David A. Dodge, gouverneur, Banque du Canada: Honorables sénateurs, c'est avec plaisir que je me présente aujourd'hui devant votre comité pour la première fois depuis ma nomination au poste de gouverneur de la Banque du Canada. J'ai à mes côtés M. Malcolm Knight, premier sous-gouverneur de la Banque.

J'aimerais, pour l'occasion, parler de la contribution que la Banque apporte à la bonne tenue de l'économie, de l'importance que l'institution attache à l'ouverture et à la transparence ainsi que du rôle qu'elle joue dans la promotion de la stabilité financière à l'échelle nationale et internationale. Je me propose ensuite d'exposer le point de vue de la Banque sur la situation économique actuelle et de discuter avec vous de toute question que vous souhaierez soulever.

La Banque du Canada a pris l'engagement de promouvoir le bien-être économique des Canadiens. À cette fin, elle mène la politique monétaire de façon à favoriser une expansion soutenue de l'économie, en créant des conditions propices à la croissance des investissements, de l'emploi et des revenus et en travaillant à rendre l'environnement macroéconomique plus stable.

La contribution toute particulière que la Banque peut faire consiste à préserver la confiance des Canadiens dans la valeur future de leur monnaie. Ceux-ci devraient pouvoir vaquer à leurs occupations en ayant la certitude que leur Banque centrale fera tout ce qu'il faut pour maintenir l'inflation future à un niveau bas, stable et prévisible.

[*Français*]

La pierre angulaire de notre approche en matière de politique monétaire est une cible explicite de maîtrise de l'inflation. La fourchette cible actuelle, qui va de un à 3 p. 100, a été établie par la Banque, de concert avec le gouvernement, en vertu d'une entente qui vient à terme à la fin de 2001. Une nouvelle entente pour les années suivantes sera rendue publique bien avant l'expiration de cette fourchette.

Dans un monde exposé à toutes sortes de choc, et où on assiste à une ouverture grandissante des marchés financiers, les mesures de politique monétaire peuvent être plus efficaces si elles sont prévisibles et mieux comprises par le public. C'est la raison pour laquelle la Banque insiste sur l'importance de la transparence et d'un dialogue efficace. À cet égard, j'aimerais rappeler notre plus

our latest initiative to improve public understanding of the bank's actions. We have adopted a system of eight fixed dates each year when we announce decisions to change or maintain the Bank Rate and explain the reasons for our action in a press release.

For a market economy like ours to function well, there must be widespread confidence not only that money will retain its value, but also that Canada's financial institutions, markets, and infrastructure are sound and efficient. Individuals and businesses must be confident that financial claims can be reliably and efficiently created, held and transferred. This is why the Bank of Canada works closely with other federal and provincial entities to promote financial stability.

The bank focusses its attention mainly on macro financial stability issues. Our contribution includes the provision of liquidity to the financial system, the oversight of major clearing and settlement systems, policy advice to the government on the overall framework for the financial system, and collaboration with other domestic and international bodies that work on financial stability issues.

In an increasingly interconnected world, we also must — and do — work with other members of the international community to promote the development of robust national financial systems and to prevent or minimize the impact of global financial crises of the sort experienced in the 1990s.

Canada has a financial system that is recognized worldwide as being sound and efficient. To keep it that way, we must ensure that as financial markets evolve we evolve with them. The bank will, therefore, continue to work closely with its domestic and foreign partners to strengthen financial stability at home and around the world.

[English]

Mr. Chairman, let me now give you a quick overview of the economy.

Since last fall, most forecasters have marked down their projections of world economic growth for 2001 from just over 4 per cent to just over 3 per cent. While 3 per cent would not be a stellar performance, it would still be quite respectable.

In the United States, positive developments in such areas as employment and housing provide some hope that the end of the slowdown there may not be far off. The bank continues to believe that the pace of economic expansion in that country will strengthen during the second half of 2001, supported by the substantial decline in interest rates and the drawing to an end of the current inventory adjustment. The exact timing of the recovery is uncertain, however, and will depend significantly on how U.S. consumer confidence and business investments evolve.

In Canada, somewhat slower growth had been foreseen for 2001 because, by last summer, the economy was beginning to press against capacity. In fact growth eased in the fourth quarter of

récente initiative en matière de transparence. Je pense ici à notre nouveau système de huit dates préétablies par année, grâce auxquelles nous annonçons le taux officiel d'escompte, et expliquons les raisons de notre décision dans un communiqué.

Pour qu'une économie de marché comme la nôtre puisse afficher de bons résultats, il faut aussi que les institutions financières, les marchés financiers et l'infrastructure financière du pays soient solides et efficaces. Les particuliers et les entreprises doivent être convaincus que les créances financières peuvent être créées, détenues et transférées de manière fiable et efficace. C'est pourquoi la Banque du Canada travaille étroitement avec des institutions fédérales et provinciales afin de promouvoir la stabilité financière.

La Banque s'occupe surtout des questions de stabilité qui touchent l'ensemble du système financier. Elle fournit des liquidités aux acteurs financiers, elle exerce une surveillance sur les grands systèmes de compensation et de règlement et elle donne des conseils stratégiques au gouvernement sur le cadre général du système financier. Elle collabore aux travaux d'autres organismes nationaux et internationaux qui s'intéressent à la stabilité financière.

Étant donné l'intégration des économies, nous devons travailler avec les autres membres de la communauté internationale afin de favoriser la mise en place d'un système financier national robuste, et d'atténuer les crises financières mondiales comme celle que nous avons traversée durant les années 90.

Le Canada possède un système financier dont la solidité et l'efficacité sont reconnues mondialement. Pour que celui-ci demeure solide et efficace, nous devons évoluer au même rythme que les marchés financiers. La Banque continuera, par conséquent, à travailler étroitement avec ses partenaires canadiens et étrangers afin de renforcer la stabilité financière ici et ailleurs dans le monde.

[Traduction]

Permettez-moi maintenant, monsieur le président, de vous donner un bref aperçu de la conjoncture économique actuelle.

Depuis l'automne dernier, la plupart des prévisionnistes ont revu à la baisse leurs projections du taux de croissance de l'économie mondiale pour 2001, les ramenant d'un peu plus de 4 p. 100 à tout juste au-dessus de 3 p. 100. Sans être spectaculaire, une croissance de 3 p. 100 serait tout de même très respectable.

Aux États-Unis, l'évolution positive dans des domaines comme l'emploi et le logement laisse espérer la fin prochaine du ralentissement. La Banque continue de croire que le rythme d'expansion de l'économie américaine va se redresser au second semestre de 2001, grâce au repli sensible des taux d'intérêt, à la modération des prix de l'énergie et à l'achèvement du rajustement actuel des stocks. Le moment exact où se produira la reprise demeure toutefois inconnu et dépendra dans une large mesure de l'évolution de la confiance des consommateurs et des investissements des entreprises dans ce pays.

Au Canada, on avait prévu une décélération de la croissance en 2001, des pressions ayant commencé à s'exercer sur l'appareil de production. De fait, un ralentissement a été enregistré au

last year, and with data for the first three quarters revised, the level of economic activity at the end of 2000 was not quite as high as we had previously estimated. Based on recent indicators, growth in the first quarter of 2001 will be somewhat less than in the closing months of last year.

This slowing is clear in the automotive sector, where there have been production cutbacks in response to excess inventories and somewhat weaker U.S. demand. Activities also eased, albeit from extraordinarily high levels, in electronics and telecommunications, where world production has been running ahead of demand.

These three high-profile sectors naturally attract a lot of attention, especially in parts of Canada with a heavy concentration in such industries. Weakness also continues in some sectors that produce non-energy commodities. However, we must keep a real sense of perspective. There is still considerable strength in most other important areas of the economy. The latest data show that investments in the energy sector are very strong, and except for autos, retail sales are solid. In addition, activity in housing, non-residential construction, and most other service industries remains firm.

Mr. Chairman, when we weighed all of the evidence in early March, the bank concluded that there was, in the near term, room for more monetary stimulus without risking pressures on capacity or inflation. On March 6 we cut the bank rate by another 50 basis points, bringing the total reduction since January to 75 points. These lower domestic interest rates and rising disposable incomes, aided by recent tax cuts, should help to support the growth of domestic demand in Canada in the second half of 2001.

This additional stimulus to economic activity is consistent with keeping the core rate of inflation in Canada close to 2 per cent — the midpoint of our target range. We see total CPI inflation moving down to about 2 per cent in the second half of 2001, if world oil prices remain around current levels.

All in all, as we look ahead through the rest of this year and into 2002, the bank remains positive about Canada's economic prospects.

Senators, the recent volatility in the exchange rates, both in Canada and in many other countries, has generated considerable public commentary and I would like to say a quick word about that. We have been seeing a strengthening of the U.S. dollar against all major currencies, despite the marked slowdown in American economic growth. Since the rate of exchange between the Canadian and the U.S. dollar constitutes a key price in the Canadian economy, the bank recognizes that movements in the value of the Canadian dollar can be a source of concern to

quatrième trimestre de l'année dernière. Par ailleurs, à la lumière des révisions apportées aux chiffres des trois premiers trimestres, il apparaît que le niveau de l'activité économique n'était pas aussi élevé à la fin de 2000 que nous l'avions d'abord estimé. De plus, les indicateurs les plus récents donnent à penser que l'économie a progressé moins rapidement au premier trimestre de 2001 que durant les derniers mois de 2000.

Le ralentissement apparaît clairement dans le secteur de l'automobile, où il a fallu réduire la production à cause du recul de la demande aux États-Unis et de l'accumulation de stocks excédentaires. Les produits électroniques et les télécommunications sont deux secteurs où la production mondiale dépasse la demande et où l'activité — qui se situe à de très haut niveau — a aussi décéléré.

Ces trois industries de premier plan attirent naturellement beaucoup d'attention, en particulier dans les régions du Canada où elles sont fortement concentrées. L'activité reste également faible du côté des produits de base non énergétiques. Mais ramenons les choses à leur juste mesure: d'autres secteurs importants de notre économie affichent encore un dynamisme considérable. Les derniers chiffres indiquent que les investissements dans le domaine de l'énergie sont très vigoureux. Par ailleurs, le volume des ventes au détail autres que celles des voitures restent fermes, tout comme le niveau de l'activité dans les secteurs du logement et de la construction non résidentielle, ainsi que dans la plupart des autres industries de services.

Monsieur le président, lorsque nous avons examiné l'ensemble de ces données au début de mars, nous sommes arrivés à la conclusion que nous disposions, à court terme, d'une certaine latitude pour assouplir la politique monétaire sans provoquer de pressions sur la capacité et l'inflation. Nous avons donc abaissé le taux d'escompte de 50 points de base le 6 mars dernier, ce qui porte à 75 points de base la réduction totale depuis janvier. Les baisses des taux d'intérêt au pays et la hausse des revenus disponibles alimentée par les récentes réductions d'impôts devraient aider à soutenir l'expansion de la demande intérieure au second semestre de 2001.

L'impulsion additionnelle donnée à l'économie est compatible avec le maintien de l'inflation mesurée par l'indice de référence à près de 2 p. 100, soit le point médian de la fourchette de maîtrise visée par la Banque. Pour ce qui est du taux d'augmentation de l'IPC global, nous pensons qu'il baissera pour s'établir autour de 2 p. 100 au second semestre, si les cours mondiaux du pétrole demeurent à peu près aux niveaux actuels.

Tout compte fait, la Banque reste relativement optimiste quant aux perspectives économiques du Canada pour le reste de l'année et le début de 2002.

Sénateurs, la volatilité récente des taux de change, tant au Canada que dans un grand nombre d'autres pays, a fait l'objet de beaucoup de commentaires, et je voudrais moi aussi dire quelques mots à ce sujet. Ce qui est arrivé, c'est que le dollar américain s'est apprécié par rapport à toutes les grandes devises en dépit du tassement marqué de la progression de l'activité économique aux États-Unis. Le cours du dollar canadien étant un prix important dans notre économie, la Banque reconnaît que les variations qu'il subit peuvent représenter une source d'inquiétude pour les

Canadians. I want to assure you that the bank watches market developments closely and carefully assesses the effects of currency movements on aggregate demand and inflation in Canada.

In closing, Mr. Chairman, let me emphasize two points. First, although we expect reasonable growth to resume in the second half of this year, there are risks and uncertainties attached to this projection. These risks stem mainly from global, and especially U.S., developments. Although a moderation of U.S. demand was expected, as I said before, the slowing has been more abrupt than anticipated. While we expect reasonable growth to resume in the second half of 2001, there is a question of just how quickly the necessary adjustments in production and inventories will be completed in North America.

Second, Canada's economic fundamentals are sound. In fact they are the best that they have been in nearly 30 years. Canada continues to benefit from a climate of low, stable, and predictable inflation; Canadian governments are running budgetary surpluses; Canada is running a record trade surplus; federal and provincial governments are reducing their public debt; Canada is reducing its net foreign indebtedness; and there has been a surge in investment in equipment and technology that is essential for rising productivity and improved standards of living. These strong fundamentals should operate in favour of the Canadian dollar over time.

Although consumer debt loads have increased, with rising incomes and lower interest rates, households are in a better position to service those debts. Moreover, corporate balance sheets are strong, financial institutions are sound, and credit markets are functioning well.

In summary, Mr. Chairman, I believe that Canada is well placed to weather this period of economic adjustment. Given the uncertainties, however, the bank will continue to monitor developments closely with a view to maintaining the low inflation that helps our economy to achieve its full potential.

Senator Oliver: Mr. Dodge, I congratulate you on your recent appointment as Governor of the Bank of Canada. It is a distinct honour that I know you will discharge with much thought and good judgment.

Normally, when Canadians think about the Governor of the Bank of Canada, the first words that come to their minds are inflation, inflation targets, and interest rates — will they increase or decrease? However, when you look at the mandate of the bank, and of your job, it is of course much broader. You have responsibilities beyond inflation, notably in unemployment, production output, productivity, and the value of the dollar. These are all within the scope of monetary policy.

Canadiens. Aussi, je tiens à vous assurer que la Banque suit de près l'évolution des marchés et qu'elle évalue avec soin les effets des fluctuations du taux de change sur la demande globale et l'inflation au Canada.

Pour conclure, monsieur le président, j'aimerais insister sur deux points. Premièrement, des risques et des inquiétudes, découlant de l'évolution à l'échelle mondiale et particulièrement aux États-Unis, pèsent sur la situation économique de notre pays. Ces risques découlent principalement de la situation mondiale, et plus particulièrement de celle des États-Unis. Même si une modération de la demande américaine était à prévoir, je le répète, le ralentissement a été plus soudain que prévu. Nous nous attendons à ce que l'on enregistre à nouveau une croissance raisonnable au cours du second semestre de 2001, mais la question est maintenant de savoir à quelle vitesse pourront être opérés en Amérique du Nord les ajustements requis sur le plan de la production et des stocks.

Deuxièmement, les facteurs fondamentaux de l'économie canadienne sont solides; en fait, ils n'ont jamais été aussi robustes que depuis 30 ans. Le Canada continue de jouir d'un taux d'inflation bas, stable et prévisible. Nos administrations publiques réalisent des surplus budgétaires. L'excédent de la balance commerciale canadienne atteint des niveaux records. Les gouvernements fédéral et provinciaux sont en train de réduire le niveau de leur dette, et le Canada diminue son endettement net vis-à-vis de l'étranger. En outre, les investissements dans le matériel et la technologie, qui sont essentiels à l'amélioration de la productivité et des niveaux de vie, ont connu une forte poussée. Cette force des facteurs fondamentaux devrait être favorable au dollar canadien au fil du temps.

Bien que le fardeau de la dette des ménages se soit accru, les consommateurs sont maintenant mieux en mesure d'assurer le service de leur dette grâce à la hausse des revenus et à la réduction des taux d'intérêt. De plus, les bilans des entreprises sont excellents, les institutions financières sont en bonne santé, et les marchés de crédit fonctionnent bien.

Somme toute, monsieur le président, je crois que le Canada est en bonne posture pour traverser sans grande difficulté cette période d'ajustement économique. Étant donné les incertitudes, cependant, la Banque continuera de suivre de près l'évolution économique afin de préserver le bas niveau de l'inflation qui aide notre économie à atteindre son plein potentiel.

Le sénateur Oliver: Monsieur Dodge, je vous félicite de votre récente nomination à titre de gouverneur de la Banque du Canada. C'est un grand honneur et je sais que vous vous en acquitterez avec beaucoup de conviction et de bon sens.

En règle générale, lorsqu'on pense au gouverneur de la Banque du Canada, la première chose qui vient à l'esprit des Canadiens, c'est l'inflation. Quelles vont être les cibles en matière d'inflation, les taux d'intérêt vont-ils augmenter ou diminuer? Il n'en reste pas moins que lorsqu'on se penche sur le mandat de la Banque et sur vos fonctions, ces attributions sont bien plus larges. Vous exercez des responsabilités non seulement en matière d'inflation, mais aussi pour ce qui est du chômage, de la production, de la

In your opening remarks today, the only thing you said about public debt is that provincial and federal governments are reducing theirs. I will not talk about inflation or interest rates, but I will direct my questions particularly to the issue of debt in relation to both monetary and fiscal policy.

Perhaps you could explain to us, first, how you coordinate monetary policy with the fiscal policies of the federal and provincial governments. My concern is that we are not doing enough to reduce Canada's massive debt of over \$500 billion. What effect is that having on our monetary policy? As you are aware, the debt has fallen relative to GDP from a peak of about 72 per cent in 1995 to 53 or 54 per cent today. This mainly reflects a rising GDP — that is, only about \$30 billion of the debt has been paid down to date. That is not much. Would Canada be a more attractive place for foreign investors, and would it help you in setting and managing monetary policy, if we had made more significant reductions in our debt?

Dr. Dodge: Thank you, senator, for your question. I will not give you a complete answer to that question, as I said, on the monetary authority side, and can no longer on the fiscal authority side, as you will well appreciate.

Senator Oliver: Although you did say in your remarks today that you do liaise and work with federal and provincial governments in relation to fiscal policy.

Dr. Dodge: Certainly we do that. I will begin by going back a little and talking about liaison, and then I will talk about the future.

While it was a very painful experience through much of the 1990s, Canadians can be proud of what we collectively achieved over that period in reducing deficits, both at the federal and provincial levels. Indeed, in the early 1990s, combined federal and provincial deficits were close to 8 per cent of the GDP. We now have surpluses in the order of 2 per cent-plus of the GDP. I stress that that effort was undertaken not just by the federal government, but by provincial governments as well. That hauled us back from the nervous position that we were in in the early 1990s. Thus we have made much progress.

As for the liaison that I mentioned, the Minister of Finance and I talk frequently, not necessarily every week, but certainly at least three or four times a month. Since I have been governor, I have been in contact with three provincial Finance ministers, and when I have the opportunity to travel across Canada, I will be in touch with the others.

The bank staff remains in close contact with the Department of Finance, and certainly the major provincial ministries. We maintain close ties because, obviously, it is important that

productivité et de la valeur du dollar. Tout cela relève de la politique monétaire.

Dans votre exposé d'aujourd'hui, vous n'avez mentionné la dette publique que pour dire que les provinces et le gouvernement fédéral réduisaient la leur. Je ne parlerai pas de l'inflation ni des taux d'intérêt; mes questions vont surtout porter sur les relations entre la dette et les politiques budgétaires et monétaires.

Vous pourriez peut-être nous expliquer, tout d'abord, comment vous coordonnez la politique monétaire avec les politiques budgétaires des provinces et du gouvernement fédéral. J'ai peur que nous n'en fassions pas assez pour réduire l'endettement massif du Canada, qui se monte à plus de 500 milliards de dollars. Quels sont les effets de cette situation sur notre politique monétaire? Vous n'ignorez pas que le taux d'endettement comparativement au PIB a baissé, passant d'un sommet de 72 p. 100 en 1995 à 53 ou 54 p. 100 aujourd'hui. Cela s'explique principalement par l'augmentation du PIB — en effet, on n'a remboursé jusqu'à présent qu'une trentaine de milliards de la dette. Ce n'est pas beaucoup. Le Canada n'attirerait-il pas davantage les investisseurs étrangers et ne vous serait-il pas plus facile de gérer la politique monétaire si nous réduisions davantage notre endettement?

M. Dodge: Je vous remercie, sénateur, de votre question. Je ne pourrai pas y répondre complètement, je vous l'ai dit, sur le plan monétaire et, comme vous ne manquerez pas de vous en apercevoir, je ne peux plus le faire sur le plan budgétaire.

Le sénateur Oliver: Vous venez de dire pourtant dans votre exposé d'aujourd'hui que vous étiez en relation avec les provinces et le gouvernement fédéral et que vous coordonnez votre action avec ceux-ci en matière de politique budgétaire.

M. Dodge: Bien sûr, nous le faisons. Je vais tout d'abord revenir un instant sur cette coordination, puis nous parlerons de l'avenir.

Certes, la conjoncture a été très dure pendant la plus grande partie des années 90, mais la population canadienne peut être fière de ce que nous avons réussi tous ensemble à obtenir au cours de cette période en réduisant les déficits, tant au niveau fédéral que provincial. Il faut bien voir qu'au début des années 90, le déficit fédéral combiné à celui des provinces était de près de 8 p. 100 du PIB. Nous avons désormais des excédents de l'ordre de 2 p. 100 et plus du PIB. Je souligne que cet effort a été mené, non seulement par le gouvernement fédéral, mais aussi par les gouvernements provinciaux. Nous nous sommes sortis de la situation délicate dans laquelle nous nous trouvions au début des années 90. Nous avons donc beaucoup progressé.

Quant aux relations que j'ai indiquées, je m'entretiens souvent, pas nécessairement toutes les semaines, mais au moins trois ou quatre fois par mois, avec le ministre des Finances. Depuis que je suis gouverneur, je suis entré en contact avec trois ministres provinciaux des Finances et, lorsque j'aurai la possibilité de me déplacer dans tout le Canada, je me mettrai en contact avec les autres.

Le personnel de la Banque reste étroitement en contact avec le ministère des Finances et, bien évidemment, avec les principaux ministères provinciaux. Nous entretenons des relations étroites

monetary and fiscal policies are made while cognizant of what other authorities are doing. That dialogue is extraordinarily important and we continue it at all levels at the bank.

Looking forward, which is important, 10 or 15 years to the time when some of us who have little hair will no longer be in the labour force, we will be entering a period when we will experience a larger percentage of our population moving out of that labour force.

In order to prepare for that period, it is quite important that all governments deal with the overhang of public debt from the 1970s and 1980s, but not all necessarily in one bite. It is important over the decade ahead that governments, as is practical and feasible, continue to reduce their levels of indebtedness. Of course, that takes some pressure off the monetary authority in terms of controlling inflation. We do need concerted policies when dealing with inflation. That is the reason for the entente between the government and the Bank of Canada with respect to inflation targets.

Senator Oliver: Is the current plan reducing the debt fast enough to satisfy the concerns that you have about control of monetary policy?

Dr. Dodge: Senator Oliver, I think that it is important that we seize the opportunities in periods of strong economic growth. The government should use periods of strong economic growth to continue to make further progress in debt reduction. That does not mean that each year the debt will be reduced by exactly the same amount, but certainly over the course of a business cycle, progress should be made. Indeed, considerable progress was made over this business cycle. I expect that considerable progress will be made in the future.

There is no specific number that one could say is the right amount of debt reduction. Clearly, the structure of government spending and taxes, for which I am no longer responsible, is extraordinarily important.

Senator Oliver: Currently, we are spending around \$42 billion a year just to service the debt. You seem to be in a mode of reducing interest rates. If that were to change and interest rates began to rise by 75 basis points, how would that affect the amount that we must pay out on an annual basis to service this debt if we do not reduce it any faster than we are doing?

Dr. Dodge: Senator, it would be more appropriate to pose that question to fiscal authorities. We have tried, over the last seven or eight years, to lengthen the term structure.

As you will recall, in the early 1990s, we had a short-term structure of our debt because we had gone through this period of high interest rates and had not wanted to take on long-term debt.

puisqu'il est important, c'est bien certain, que chacun des responsables des politiques budgétaires et financières agisse en fonction de ce que font les autres. Ce dialogue a une immense importance et nous le poursuivons à tous les niveaux de la Banque.

Lorsqu'on regarde l'avenir, ce qui est important, dans 10 ou 15 ans, lorsque certains d'entre nous n'auront plus beaucoup de cheveux et ne feront plus partie de la population active, c'est que nous allons entrer dans une période pendant laquelle une plus grande part de notre population ne travaillera plus.

En prévision de cette période, il importe que tous les gouvernements règlent la question de l'endettement public que nous ont laissé les années 70 et 80, mais sans le faire nécessairement d'un seul coup. Il est important qu'au cours des 10 ans à venir les gouvernements, dans toute la mesure du possible, continuent à réduire leur niveau d'endettement. Bien évidemment, cela va alléger la tâche des responsables de la politique monétaire lorsqu'il s'agit de lutter contre l'inflation. Nous avons effectivement besoin de politiques concertées face à l'inflation. C'est la raison de l'entente passée entre le gouvernement et la Banque du Canada pour ce qui est des cibles retenues en matière d'inflation.

Le sénateur Oliver: Est-ce que la politique actuelle permet de réduire l'endettement de manière suffisamment rapide pour répondre à vos préoccupations concernant le contrôle de la politique monétaire?

M. Dodge: Sénateur Oliver, je pense qu'il est important que nous saisissons les possibilités qui s'offrent en période de forte croissance économique. Le gouvernement devrait en profiter pour continuer à accélérer la réduction de la dette. Cela ne veut pas dire que, chaque année, l'endettement doit être réduit exactement du même montant, mais il faut par contre que des progrès soient réalisés tout au long du cycle économique. Des progrès considérables ont d'ailleurs été faits lors du présent cycle. Je m'attends à ce que des progrès considérables soient faits à l'avenir.

Il n'y a pas de montant précis que l'on puisse assigner à la réduction de la dette. De toute évidence, la fiscalité et la structure des dépenses du gouvernement, dont je ne suis plus responsable, sont de la plus grande importance.

Le sénateur Oliver: À l'heure actuelle, nous consacrons autour de 42 milliards de dollars par an au seul remboursement des intérêts de la dette. Vous semblez vous disposer à réduire les taux d'intérêt. Si cette politique devait changer et si les taux d'intérêt devaient augmenter de 75 points de base, quelles seraient les conséquences sur le montant que nous devons rembourser annuellement au titre du service de cette dette, si nous ne la réduisons pas plus rapidement que nous le faisons actuellement?

M. Dodge: Il serait préférable, sénateur, que vous posiez cette question aux responsables de la politique budgétaire. Nous nous sommes efforcés, au cours des sept ou huit dernières années, d'allonger les échéances de nos remboursements.

Vous vous souviendrez qu'au début des années 90, nous avions une structure de prêts à court terme étant donné que nous venions de passer par une période de taux d'intérêt élevés et que nous ne

We have lengthened that considerably over time. Thus the Government of Canada, and indeed the governments in most provinces, are not nearly as exposed to rises in short-term interest rates as they were as recently as seven or eight years ago.

The degree of volatility in that expenditure on public debt, which was enormously high in the late 1980s and early 1990s, has been reduced considerably. They report the sensitivity in the back of the budget document each year. It was \$2.5 billion dollars per point of interest; it is now \$.8 billion per point.

Do not hold me to those exact numbers. However, that has been the strategy. There is a debt strategy report published each year, as you know. That is a good strategy, although with interest rates down now, some people are saying that perhaps it should not have been done. However, it was extraordinarily important, and it does mean that we are less exposed.

Senator Kroft: Mr. Dodge, I add my welcome. You follow in a long line of great public officials in your current position. I have no doubt whatever that you are going to live up to that tradition in a great way.

My question relates, not surprisingly, to the question of the relative exchange rate with the U.S. dollar. Various experts that we have had before this committee recently, and most notably your predecessor, have tended to focus on the problems of the Canadian dollar in terms of commodity prices, relative interest rates, and other elements from which a causal effect could be drawn.

Many of those issues, including the fundamental strength of our economy, would appear to have been reduced in their impact, and would appear to have given us reason to be more positive about the Canadian dollar. Yet the dollar seems to be continuing in a situation of chronic weakness. I note your comments, and I am conscious of the fact that we are talking about it relative to the U.S. dollar, and not to the rest of the world currencies with which we trade. The American economy is obviously so overwhelmingly important to us that it imposes itself on us in a way no other currency does.

I would appreciate some further comment from you on the chronic weakness of the Canadian dollar against the U.S. dollar. In view of its enormous importance to all Canadians, and to Canadian business, might we expect this to continue? Are there any indications that this will not be a continuing condition?

To save a further intervention, I will add another question. Would you comment on the implications for productivity and the Canadian economy, and on whether or not Canadian manufacturers and service industries are taking cover under the protection of a weak dollar in their exporting activities?

voulions pas nous endetter à long terme. Nous avons rallongé considérablement ces périodes de remboursement au fil des années. Par conséquent, le gouvernement du Canada, et d'ailleurs les gouvernements de la plupart des provinces, ne sont pas aussi exposés qu'il y a sept ou huit ans à une augmentation des taux d'intérêt à court terme.

La volatilité de ces dépenses sur l'endettement public, qui était terriblement élevée à la fin des années 80 et au début des années 90, a été considérablement réduite. Chaque année, à la fin du document budgétaire, on fait état de cette sensibilité. Elle était de 2,5 milliards de dollars pour chaque point d'intérêt supplémentaire; elle est aujourd'hui de 0,8 milliard de dollars.

Je ne me porte pas garant de ces chiffres à la virgule près. Voilà quelle a été, toutefois, la stratégie. Comme vous le savez, on publie chaque année un rapport stratégique concernant l'endettement. C'est une bonne stratégie même si, compte tenu du fait que les taux d'intérêt sont faibles à l'heure actuelle, d'aucuns affirment qu'elle est peut-être superflue. Elle est toutefois d'une importance cruciale et elle signifie que nous sommes moins exposés.

Le sénateur Kroft: Monsieur Dodge, je vous souhaite moi aussi la bienvenue. En assumant votre poste, vous vous inscrivez dans une longue lignée d'éminents serviteurs de l'État. Je suis absolument convaincu que vous ne manquerez pas de suivre cette tradition avec bonheur.

Ma question porte, comme on pouvait s'y attendre, sur le taux de change avec le dollar des États-Unis. Différents spécialistes qui ont comparu récemment devant notre comité, et en particulier votre prédécesseur, ont eu tendance à rapprocher les fluctuations du dollar canadien des prix des matières premières, des taux d'intérêt relatifs et d'autres éléments dont on pouvait tirer une relation de cause à effet.

Nombre de ces éléments, notamment l'excellente santé de notre économie, auraient dû limiter ces répercussions et nous donner des raisons d'être plus optimistes au sujet du dollar canadien. Toutefois, la faiblesse chronique du dollar semble devoir se poursuivre. J'ai pris note de vos observations et je sais bien que nous parlons d'une faiblesse relative par rapport au dollar des États-Unis et non pas des devises des autres pays avec lesquels nous commerçons. Bien évidemment, l'économie américaine revêt une telle importance pour nous que sa devise a sur nous des conséquences qu'aucune autre devise ne peut avoir.

J'aimerais que vous nous parliez davantage de la faiblesse chronique du dollar canadien par rapport à celui des États-Unis. Compte tenu de l'énorme importance de cette question pour notre population ainsi que pour les entreprises canadiennes, est-ce que l'on peut s'attendre à ce que cette tendance se poursuive? Peut-on penser qu'elle va s'infléchir?

Pour ne pas avoir à intervenir à nouveau, je vais vous poser une deuxième question. Pouvez-vous nous dire quelles sont les répercussions de cette situation sur la productivité et l'économie canadienne et si l'industrie des services et les fabricants au Canada ne s'abritent pas derrière un dollar faible pour exporter?

Dr. Dodge: This is an extraordinarily important issue and one that, as you will appreciate, occupies a lot of my and Mr. Knight's time, as it occupied the time of my predecessors.

First, I reviewed the testimony that Gordon Thiessen gave here last year. I would fully associate myself with what he said. Commodity prices, in particular non-energy commodity prices, are important.

If we go back over the last 30-year or 40-year history, it is absolutely true that, whether you do econometric modelling or whether you do things by eyeballing, the prices of non-energy commodities has played an important role in the fluctuations in the Canadian currency.

While we produce and trade much more non-commodities now, total commodities, including trade in energy-related commodities, still represent something in the order of 15 per cent of GDP. That is still a factor. The weakness in pulp prices, as I am sure you are aware, senator, does not make it terribly easy in certain parts of the country.

We have done a lot in Canada, as you indicated, to put ourselves in a much stronger position. One would have hoped and thought that through being in that stronger position, we might have seen the Canadian currency appreciate against the U.S. currency.

I cannot totally explain the reasons why that has not happened. However, the main point is that the U.S. currency per se, in these times of financial turbulence — since the peso crisis of 1995 and again since the Asian crisis of 1997 — has served as a refuge for capital around the world, first in equity markets, and then, in times of real stress, in fixed-income markets. This is not a unique phenomenon. Canada is a neighbour of the United States, so it has a greater impact on us. That has probably played the major role, certainly since 1995, in what has occurred.

Will it continue? Well, over the long haul, through keeping our inflation low, sticking to our inflation targets, running sensible fiscal policies, and through the dint and energy of Canadians investing and working hard in Canadian businesses, we would expect to see an appreciation of the Canadian currency relative to the American currency. Markets move, and they often overshoot. We have seen many instances of that. One cannot reliably predict when individual investors will move money in such a way that we will foresee that appreciation, or, rather, that we will see the relative value of the U.S. currency against all other currencies begin to decline. I will not attempt to give you a date on that, other than to say that the fundamentals, as long as we keep our inflation down, point to a stronger Canadian dollar vis à vis the U.S. unit.

M. Dodge: C'est un sujet terriblement important et, comme vous pouvez le penser, il occupe une bonne partie de mon temps et de celui de M. Knight, comme ce fut le cas aussi pour mes prédécesseurs.

J'ai revu tout d'abord le témoignage de Gordon Thiessen il y a un an. Je souscris tout à fait à ses déclarations. Les prix des matières premières, et notamment ceux des autres secteurs que celui de l'énergie, sont importants.

Lorsqu'on revient 30 ou 40 ans en arrière, on constate qu'il est tout à fait exact, que l'on examine les choses à vue d'oeil ou que l'on ait recours à des modèles économétriques, que les prix des matières premières, indépendamment de celui de l'énergie, ont joué un rôle important dans les fluctuations de la monnaie canadienne.

Certes, nous produisons et nous échangeons aujourd'hui davantage d'autres produits, mais le commerce des matières premières, le secteur énergétique y compris, est encore de l'ordre de 15 p. 100 du PIB. Cela reste un facteur. La faiblesse des prix de la pâte à papier, vous en êtes certainement bien conscient, sénateur, ne facilite pas la tâche de certaines régions de notre pays.

Nous avons fait de gros efforts au Canada, vous l'avez dit, pour nous placer dans une situation bien plus favorable. On aurait pu penser et espérer que, notre situation s'étant améliorée, la monnaie canadienne se serait appréciée vis-à-vis de celle des États-Unis.

Je ne peux pas totalement expliquer cette situation. Le principal facteur, cependant, c'est qu'en soi la devise des États-Unis, à une époque pleine de turbulences financières — depuis la crise du peso de 1995, à laquelle a suivi la crise asiatique de 1997 — a servi de refuge aux capitaux du monde entier, tout d'abord sur le marché des valeurs mobilières puis, lorsque les tensions se sont accentuées, sur les marchés à rendement fixe. Nous ne sommes pas les seuls à être touchés par ce phénomène, mais nous le ressentons davantage parce que nous sommes voisins des États-Unis. C'est ce facteur qui a probablement joué le plus grand rôle, du moins depuis 1995, pour expliquer cet état de choses.

Est-ce que cela va se poursuivre? Disons qu'à long terme, si notre inflation reste faible, si nous restons dans la fourchette fixée en matière d'inflation, si nous menons des politiques budgétaires sages et si notre population sait faire preuve d'énergie pour investir et bien travailler au sein des entreprises canadiennes, on peut s'attendre à ce que la devise du Canada s'apprécie par rapport à la devise américaine. Les marchés fluctuent et parfois dépassent le point d'équilibre. Nous en avons vu de nombreux exemples. On ne peut pas prévoir en toute certitude quand les investisseurs individuels vont déplacer leur argent de manière à ce que nous puissions entrevoir une appréciation, ou plutôt la baisse de la valeur relative de la devise américaine par rapport aux autres monnaies. Je n'essaierai pas de vous fixer une date à ce sujet, je me contenterai de vous dire que la loi des grands équilibres, dans la mesure où nous maintenons notre inflation à un faible niveau, nous laisse penser que le dollar canadien va s'apprécier vis-à-vis de celui des États-Unis.

In respect of the implications for productivity, that is a tricky question because one has to ask, "for whom?" Obviously, for an individual such as Ted Rogers, who has to import the equipment that he uses in his business and some of the content in his programming, the rise of the U.S. dollar relative to the Canadian dollar makes life tougher, and puts a great deal of pressure on him to be more productive.

In other industries, the decline of the Canadian dollar may offset somewhat the decline in real product prices, especially in the non-energy commodity area. It is important, however, to note that Canadian businesses strive extraordinarily hard not to just get by, but to grab market share in their particular markets and to compete around the world. It is that drive to grow and to be the best that is the fundamental basis of productivity gains. Therefore, while the change in the value of the Canadian dollar relative to the U.S. dollar affects some of the relative prices and some of the relative pressures in different industries, it is fundamentally the drive of Canadians to compete and to be the best that assures productivity gains.

Malcolm Knight, Senior Deputy Governor, Bank of Canada: I will add one point on productivity growth and its implications.

The U.S. economy recovered more rapidly from the recession of the early 1990s than our economy did, for various reasons. Beginning before the mid-1990s, they had strong increases in total investment and particularly in machinery and equipment investment. That was associated with strong technological gains and with very rapid productivity growth, which has persisted over the last four or five years in the United States. That was strong relative to all other countries. That created strong earnings growth in the United States and an incentive for investors all over the world to invest in U.S. capital. That is one of the reasons why, as you yourself said, senator, the U.S. dollar has been strong relative to all currencies. In fact, even in the fourth quarter of last year, when economic activity growth in the United States slowed down significantly, productivity growth was still over 2 per cent annually. They have been experiencing very strong productivity gains.

We have also seen quite a strong increase over the last four or five years in our levels of investment, including investment in machinery and equipment. Relative to many other countries, we believe that we are in a strong position to see future, stronger productivity gains.

Add that to the fact that the U.S. economy now has quite a large current account deficit relative to GDP — in the order of 4 per cent — whereas we have a surplus. These factors should operate in favour of the Canadian dollar over the longer term.

Quant aux répercussions sur la productivité, la question est difficile parce qu'il faut se demander: «pour qui?» Il est évident que pour une personne comme Ted Rogers, qui doit importer l'équipement dont il se sert dans son entreprise ainsi qu'une partie du contenu de ses programmes, la montée du dollar des États-Unis comparativement au nôtre est une bien mauvaise nouvelle qui l'oblige absolument à devenir plus productif.

Dans d'autres secteurs, la baisse du dollar canadien peut parfois compenser la baisse des prix des produits en termes réels, notamment pour ce qui est des matières premières non énergétiques. Il faut bien voir, cependant, que les entreprises canadiennes font d'immenses efforts non seulement pour rester à flot, mais aussi pour saisir des parts de marché dans leur secteur et pour exercer leur concurrence dans le monde. C'est cette volonté de croissance et d'excellence qui est à la base des gains de productivité. Par conséquent, si le changement de valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain se répercute sur certaines pressions et sur certains prix relatifs qui s'exercent dans différents secteurs, c'est à la base la volonté des Canadiens d'exercer leur concurrence et d'être les meilleurs qui détermine les gains de productivité.

Malcolm Knight, premier sous-gouverneur, Banque du Canada: J'ajouterai une chose au sujet de la croissance de la productivité et de ses implications.

Pour différentes raisons, l'économie des États-Unis s'est rétablie plus rapidement que la nôtre à la suite de la récession du début des années 90. Avant le milieu des années 90, elle a enregistré de fortes augmentations du total des investissements, notamment dans le secteur des machines et de l'équipement. Cela s'est doublé de gros progrès technologiques et d'une croissance très rapide de la productivité, qui se sont poursuivis tout au long des quatre ou cinq dernières années aux États-Unis. Cette poussée a été très forte relativement à celle de tous les autres pays. Il en est résulté une forte progression des profits aux États-Unis, ce qui a amené les investisseurs du monde entier à vouloir investir leurs capitaux dans ce pays. C'est l'une des raisons pour lesquelles le dollar des États-Unis, vous l'avez dit vous-même, sénateur, s'est apprécié par rapport à toutes les autres monnaies. D'ailleurs, lors du quatrième trimestre de l'année dernière, alors même que la croissance de l'activité économique ralentissait nettement aux États-Unis, la croissance de la productivité était encore de plus de 2 p. 100 par an. Ce pays a enregistré de très forts gains de productivité.

Nous aussi, nous avons enregistré ces quatre ou cinq dernières années une très forte augmentation de nos investissements, y compris dans les machines et l'équipement. Comparativement à bien d'autres pays, nous considérons que nous sommes en bonne posture pour enregistrer à l'avenir de plus forts gains de productivité.

Ajoutez à cela le fait que l'économie des États-Unis enregistre à l'heure actuelle un fort déficit des comptes courants par rapport au PIB — de l'ordre de 4 p. 100 — alors que nous avons un excédent. Ces facteurs devraient être favorables au dollar canadien à long terme.

Senator Angus: Governor Dodge and Deputy Governor Knight, I welcome you and congratulate you on assuming these positions. I hope that you will be here often to share with us your views on this delicate economic situation that we are living through. It seems to change on an hourly basis.

Governor, I will explore with you your views on the question of consumer confidence, which I believe is a subject dear to your heart.

Please enlighten us about the term “consumer confidence” and its definition for economists and experts in the field.

Dr. Dodge: Consumers have a considerable amount of discretion in how much of their income they spend in any given year. They have less discretion than we might prefer, but nevertheless they have a considerable amount.

From a pure economist’s standpoint, if consumer confidence is high, then they are likely to spend a higher fraction of their income in the current year. If consumer confidence is low, they are likely to put more of their income under the mattress or in the bank for a rainy day. While consumer households may usually spend approximately 92 or 93 cents of every dollar that they earn, and save seven or eight cents, if confidence is high, they might spend 96 cents of every dollar that they earn. If they lose confidence in the future, they may only spend 89 cents of that dollar earned. That creates huge swings in final demand.

Senator Angus: We hear much these days about the consumer confidence index. Yesterday we heard some rather optimistic reports from the U.S. — surprising perhaps — about the U.S. consumer confidence index. Do we have — and I believe we do — a consumer confidence index here in Canada? If so, what is it?

Dr. Knight: I will answer that question.

There are similar indices calculated in Canada and the United States. The one in Canada is called the “index of consumer attitudes.” It came out earlier this month.

It is a survey. It asks questions such as: Do you think that this is a good time to buy a major capital good? Do you think your financial position will be better or worse in six months than it is now? We ask consumers a set of specific questions, and on that basis, build a so-called “index of consumer confidence.”

It varies a lot from quarter to quarter in Canada. In the United States, it is a monthly index. We saw a slight weakening in the first-quarter index in Canada, which was published several weeks ago. We saw a slight strengthening, but much more than the market was suggesting, in the consumer confidence index in the United States yesterday.

Le sénateur Angus: Je souhaite la bienvenue au gouverneur Dodge et au sous-gouverneur Knight et je les félicite de leur nomination. J’espère que vous viendrez souvent nous faire part de votre point de vue au sujet de la conjoncture économique délicate qui est la nôtre. Il semble qu’elle évolue d’heure en heure.

Gouverneur, j’aimerais que nous parlions de la confiance des consommateurs, à laquelle vous vous intéressez de très près, je crois.

Pourriez-vous nous préciser ce que l’on entend par «confiance du consommateur» et la définition qu’en donnent les économistes et les spécialistes de la question.

M. Dodge: Les consommateurs ont un pouvoir discrétionnaire considérable pour ce qui est de la part de leur revenu qu’ils vont dépenser chaque année. Ils en ont moins que nous ne le souhaiterions, mais ils restent néanmoins considérables.

D’un strict point de vue économique, lorsque leur confiance est élevée, les consommateurs seront davantage enclins à dépenser une part plus élevée de leur revenu lors de l’année en cours. Si cette confiance est faible, ils placeront plus volontiers leur argent sous leur matelas ou à la Banque en attendant des jours meilleurs. Alors que les foyers de consommateurs dépensent habituellement quelque 92 ou 93 cents et n’épargnent que sept ou huit cents sur chaque dollar qu’ils gagnent, ils vont peut-être dépenser 96 cents à partir du moment où leur confiance est élevée. S’ils perdent confiance en l’avenir, ils ne dépenseront peut-être plus que 89 cents sur chaque dollar gagné. Il en résulte au bout du compte de fortes fluctuations de la demande.

Le sénateur Angus: On entend beaucoup parler ces temps-ci de l’indice de confiance du consommateur. Nous avons pris connaissance hier de rapports assez optimistes — surprenants même — concernant l’indice de confiance des consommateurs aux États-Unis — avons-nous ici au Canada — je pense que c’est le cas — un indice de confiance des consommateurs? Dans l’affirmative, en quoi consiste-t-il?

M. Knight: Je vais répondre à cette question.

Les indices calculés au Canada et aux États-Unis sont similaires. Celui du Canada s’intitule «indice des attitudes des consommateurs». Il a été publié au début du mois.

Il résulte d’un sondage. On y pose des questions comme celles-ci: estimez-vous que cette période est propice à l’achat de gros équipements? Pensez-vous que votre situation financière va s’améliorer ou empirer au cours des six prochains mois? Nous posons aux consommateurs une série de questions précises et, à partir de là, nous établissons ce que l’on appelle un «indice de confiance du consommateur».

Il évolue rapidement d’un trimestre à l’autre au Canada. Aux États-Unis, cet indice est mensuel. Nous avons enregistré une légère baisse de l’indice du premier trimestre au Canada, qui a été publié il y a quelques semaines. L’indice de confiance des consommateurs publié hier aux États-Unis a enregistré une légère amélioration, mais très supérieure à ce que le marché pouvait laisser entendre.

These are volatile movements. Both indexes remain at a relatively high level. We have seen some decline in Canada, as I said. However, on the other hand, retail sales in Canada have remained strong. Housing demand has been strong; non-residential construction has been strong.

There are some current uncertainties, and the variability in these numbers is a reflection of that.

Senator Angus: I understand that you folks at the Bank of Canada track the Canadian consumer confidence index.

Dr. Dodge: We do not produce it, but we read it.

Senator Angus: It is an important index for you?

Dr. Knight: Yes indeed.

Senator Angus: At the present time, is it in decline in Canada, in your view?

Dr. Knight: It has experienced two quarters of decline — the fourth quarter of last year and the first quarter of this year. As I said, it remains at a high level. The level is perhaps five points higher; it is around 109 currently. The number does not mean too much, but that is a little more than 5 per cent higher than it was when we had weak consumer confidence in late 1998, for example.

Senator Angus: What you have said so far is helpful. You said in your opening remarks that the overall direction of our economy and our economic well-being is a key element of your mandate. You should contribute to the economic well-being of Canadians, and basically I interpret that as maintaining the confidence levels as high as possible.

I have listened to the questions of my colleagues about the low price of the Canadian dollar, consumer debt, and automobile production, in particular. You listed several of the items that are down in Canada, including non-energy-related commodities.

The tenor of your opening, Mr. Dodge, seemed to be optimistic. I had a sense of well-being as a Canadian, listening to you. I will read to you three or four recent headlines from the last few days. “North Americans are snoozing towards disaster, economists warn” is from *The Ottawa Citizen*. “Market slide erodes confidence, investors lose billions, as TSE and other markets slide” was in the *Hamilton Spectator*. Another headline read: “Time for a wake-up call. Now is not the time to spend like there is no tomorrow, economists say.” “Economists grow gloomier” was a headline in *The Globe and Mail* yesterday.

Are we snoozing towards a disaster? I realize that it is part of your job not only to help maintain confidence, but also not to say anything that might tend to erode that confidence. I certainly do not want to engender that kind of an answer from you. I want to

Ce sont des indices très volatiles. Tous deux restent à un niveau relativement élevé. Je vous le répète, nous avons enregistré une légère baisse au Canada. Par contre, les ventes au détail au Canada sont restées fortes. La demande de logement est forte, de même que la construction non résidentielle.

Il y a en ce moment des incertitudes, ce que reflète la fluctuation de ces indices.

Le sénateur Angus: Je crois savoir que les responsables de la Banque du Canada suivent l'indice canadien de confiance des consommateurs.

M. Dodge: Nous ne l'établissons pas, mais nous le consultons.

Le sénateur Angus: C'est un indice important pour vous?

M. Knight: Oui, en effet.

Le sénateur Angus: À l'heure actuelle, est-il en baisse au Canada, à votre avis?

M. Knight: Voilà deux trimestres qu'il est en baisse — le quatrième trimestre de l'année dernière et le premier trimestre de cette année. Je vous le répète, il reste élevé. C'est environ cinq points de plus... il se situe aux environs de 109 à l'heure actuelle. Ces chiffres n'ont pas une grande signification, mais c'est un peu plus de cinq points de plus que le niveau enregistré lorsque le taux de confiance des consommateurs était bas à la fin de l'année 1998, par exemple.

Le sénateur Angus: Ce que vous nous avez dit jusqu'à présent nous est utile. Vous avez déclaré dans votre exposé que l'orientation générale et la santé de notre économie étaient des éléments clés de votre mandat. Vous devez contribuer à la santé économique du pays et j'interprète essentiellement la chose comme étant l'obligation de maintenir un taux de confiance aussi élevé que possible.

J'ai entendu mes collègues vous interroger notamment sur la baisse du dollar canadien, sur l'endettement des consommateurs et sur la production automobile. Vous avez répertorié un certain nombre de produits dont la valeur est en baisse au Canada, notamment pour ce qui est des matières premières ne relevant pas du secteur de l'énergie.

Le ton de votre exposé, monsieur Dodge, m'a paru très optimiste. J'avais l'impression d'être privilégié, en tant que Canadien, en vous écoutant. Laissez-moi vous lire trois ou quatre manchettes qui ont paru ces derniers jours dans les journaux. «Les économistes nous avertissent que la population de l'Amérique du Nord s'endort au volant et court tout droit à la catastrophe», nous dit *The Ottawa Citizen*. «La baisse mine les marchés, les investisseurs perdent des milliards du fait de la chute du TSE et des autres marchés», nous précise l'*Hamilton Spectator*. Voici une autre manchette: «C'est le moment de se réveiller. Il est fini le temps où l'on pouvait dépenser sans compter, nous dit un économiste.» Enfin, on pouvait lire hier dans le *Globe and Mail* la manchette suivante: «Le pessimisme s'accroît chez les économistes».

Est-ce que nous nous sommes endormis au volant et courons-nous tout droit à la catastrophe? Je me rends bien compte qu'en partie, votre rôle consiste non seulement à contribuer à maintenir la croissance, mais aussi à ne rien dire qui risque de la

put to you that Canadians are getting deeper and deeper in debt, and faster than their incomes are growing. All the data seem to indicate that.

I am only wondering if perhaps the Canadian economy is currently on shakier ground than indicated. Is future growth more in question perhaps than you are telling Canadians?

Dr. Dodge: Senator, I think we should be clear. Our job at the bank is to give the straight goods, to tell the story as best we see it. I do not think that any of us has tried to cover the fact that this current adjustment that started in the fourth quarter of last year is more abrupt than previous adjustments have been. We could discuss some of the reasons for that.

The first quarter of this year, and probably the second quarter, are not going to show good performance in aggregate. Some areas of the country, notably in Southern Ontario, where the automobile industry and production of communications and electronic equipment are concentrated, will feel the adjustment much more heavily than Nova Scotia, Quebec, Alberta, or even B.C.

We have not tried to cover that up. Even the loss of one job is painful, but we are undoubtedly going to see some people in those industries put out of work.

Our view remains very strong that by the time we get into the summer and fall, we will have reasonable levels of growth resuming. It will not be the 5 per cent that we saw last summer. However, it will be more consistent with our longer-term capacity growth, perhaps in the order of 3 per cent or 4 per cent.

That is our view. Indeed, the numbers that keep coming out have not caused us to change that view over the last three months. Some numbers are a little better, some are a little worse, but essentially they are consistent.

There are no guarantees in this world. Far be it for Mr. Knight and I to come here to give a guarantee that will be the outcome, because there are some uncertainties. That is our best view of how things are going to unfold. It will be difficult during the first half, with growth resuming beyond that.

Dr. Knight: May I add one point. It is certainly true that since consumption is a very large part of total expenditure in the economy, it is very important that we watch it closely. It is also important that policy actions be consistent with maintaining consumer confidence. If you look at the recent period, we saw, until the fourth quarter, strong growth in employment and real household disposable income.

In addition, tax cuts were introduced at the beginning of this year that will have an impact on consumer expenditure. There have also been reductions in interest rates, both here in Canada and in the United States, which will create incentives for consumers to purchase consumer durables.

miner. Je ne voudrais certainement pas vous obliger à me donner ce genre de réponse. Ce que je veux vous dire, c'est que les Canadiens s'endettent de plus en plus, et plus vite que n'augmentent leurs revenus. Toutes les statistiques semblent l'indiquer.

Je me demande tout simplement si l'économie canadienne ne serait pas actuellement plus fragile qu'on ne l'indique. Est-ce que la croissance future est davantage menacée que vous ne le dites aux Canadiens?

M. Dodge: Sénateur, je pense qu'il nous faut être clair. Notre rôle, à la Banque, est de dire les choses comme elles sont, sans fard. Je ne pense pas que quelqu'un d'entre nous ait cherché à cacher le fait que le réajustement en cours, qui a pris naissance au quatrième trimestre de l'année dernière, est plus brutal que les réajustements antérieurs. Nous pourrions en évoquer les raisons.

Notre performance générale ne sera pas bonne au premier trimestre de cette année et probablement lors du deuxième. Certaines régions de notre pays, en particulier le sud de l'Ontario, où sont concentrées l'industrie de l'automobile et celle de la production de l'équipement électronique et de communications, vont en ressentir bien plus durement les effets que la Nouvelle-Écosse, le Québec, l'Alberta ou même la Colombie-Britannique.

Nous n'avons pas cherché à le cacher. La perte d'un seul emploi fait mal, mais il est indéniable qu'un certain nombre de personnes vont perdre leur emploi dans ces secteurs.

Nous restons convaincus qu'à partir de l'été et de l'automne, nous retrouverons un bon rythme de croissance. Ce ne seront pas les 5 p. 100 de l'été dernier. Ce sera toutefois plus conforme à notre capacité de croissance à long terme, soit éventuellement de l'ordre de 3 à 4 p. 100.

C'est notre point de vue. D'ailleurs, les statistiques que l'on voit apparaître ne nous ont pas amenés à le modifier ces trois derniers mois. Certaines données sont un peu plus favorables, d'autres un peu moins, mais pour l'essentiel elles sont conformes aux prévisions.

Rien n'est garanti dans ce monde. Il n'est pas question pour M. Knight ou pour moi-même de venir ici nous porter garants de l'avenir, parce qu'il y a des incertitudes. Voilà comment devrait selon nous se passer les choses. La conjoncture sera difficile lors du premier semestre et la croissance reprendra par la suite.

M. Knight: J'aimerais rajouter une chose. La consommation représentant une très large part de l'ensemble des dépenses effectuées au sein de l'économie, il est bien sûr très important de la suivre de près. Il est important aussi que les politiques suivies cherchent à maintenir la confiance du consommateur. Si l'on examine la période récente, on constate que jusqu'au quatrième trimestre la croissance de l'emploi et des revenus disponibles réels des ménages a été forte.

De plus, les allègements fiscaux mis en place au début de l'année se répercuteront sur les dépenses des consommateurs. Par ailleurs, la baisse des taux d'intérêt, tant au Canada qu'aux États-Unis, incitera les consommateurs à acheter des biens durables.

These are all factors that, despite the current uncertainty, should help to underpin consumer spending as we go forward.

[Translation]

Senator Poulin: It is my turn to congratulate you, Mr. Dodge, and to thank you for coming before our Banking, Trade and Commerce Committee so soon after you have been appointed to the Bank of Canada. As you know, your predecessors maintained with our committee a strong working relation. We know that you are going to keep it that way.

This morning, we saw in *The Globe and Mail* an extremely interesting article saying the Americans personal debt was much higher. Could you give us the Canadian statistics and talk about the impact of personal debt on Canada financial situation?

Dr. Knight: Admittedly, household debt ratio went up gradually from the beginning of the 90s. It is really interesting to note that during all that time the household debt service ratio, in relation to their disposable income, went down. In term of inventories, it is a bit more than it was at the beginning of the 90s. Debt service is down because interest rates are lower than they were. In fact, I think debt service ratio, in relation to household disposable income, is now around 9 per cent. I don't remember exactly, but at the start of the 90s, it was more than 10 per cent.

[English]

Senator Poulin: One of my key concerns since I was called to the Senate is the growing gap that seems to exist between rural and urban Canada. According to the numbers that I received from Statistics Canada and the OECD, we can confidently say that 33 per cent of Canadians live in what we call a "region."

I compared the numbers on unemployment, productivity, and access to goods and services. Is this gap growing? What is its impact on the overall financial progress of the country, and how do you see the bank's role in minimizing the gap?

Dr. Dodge: Senator, on the first question, I do not have the numbers in front of me. However, we have seen, not just in Canada but around the world, that the new knowledge-based economy initially favoured major urban areas. That is true throughout North America. It is certainly true in Europe, and I believe it is true in most countries.

Whether that will continue or not is an interesting question. With the improved and much-reduced cost of communications, the ability to decentralize some of these knowledge-intensive activities is greatly increasing. Initially, they were pulled into the centres, but there is a potential now for them to move out. I am

Tous ces facteurs, en dépit des incertitudes actuelles, devraient contribuer à favoriser les dépenses des consommateurs à l'avenir.

[Français]

Le sénateur Poulin: À mon tour, j'aimerais vous féliciter, monsieur Dodge, et je vous remercie de vous présenter devant notre Comité des banques et du commerce si tôt après votre arrivée à la Banque du Canada. Comme vous le savez, vos prédécesseurs ont entretenu avec notre comité une solide relation de travail. Nous savons que vous allez poursuivre dans le même sens.

Ce matin, dans le *Globe and Mail*, il y avait un article extrêmement intéressant sur le fait que l'endettement personnel avait augmenté beaucoup chez les Américains. Pourriez-vous nous donner les statistiques canadiennes et nous parler de l'impact de l'endettement personnel sur la situation financière du pays?

M. Knight: Il est vrai que le ratio de la dette des ménages a augmenté graduellement depuis le début des années 90. Il est très intéressant de remarquer que, pendant toute cette période, il y a eu une réduction du ratio du service de la dette des ménages par rapport à leur revenu disponible. Le montant en termes de stock est un peu plus grand qu'il était au début des années 90. Le service de la dette, parce que les taux d'intérêt sont plus faibles qu'auparavant, est moins élevé. C'est-à-dire que maintenant, je crois que le ratio du service de la dette par rapport au revenu disponible des ménages est d'environ 9 p. 100. Au début des années 90, je ne me souviens pas exactement du montant, mais il était au-dessus de 10 p. 100.

[Traduction]

Le sénateur Poulin: Ce qui me préoccupe surtout, depuis que j'ai été appelée à siéger au Sénat, c'est le fossé grandissant qui semble se creuser entre les campagnes et les villes au Canada. Selon les chiffres que m'ont fournis Statistique Canada et l'OCDE, on peut dire sans crainte de se tromper que 33 p. 100 des Canadiens habitent dans ce que l'on appelle une «région».

J'ai comparé les statistiques concernant le chômage, la productivité et l'accès aux biens et aux services. Est-ce que ce fossé se creuse? Quelles en sont les répercussions sur la marche globale des finances du pays et quel est le rôle que doit jouer selon vous la Banque pour le réduire?

M. Dodge: Pour répondre à votre première question, sénateur, je n'ai pas les chiffres devant moi. Nous avons pu constater, toutefois, non seulement au Canada mais dans le monde entier, que la nouvelle économie fondée sur le savoir a dans un premier temps favorisé les grandes régions urbaines. Il en est ainsi dans toute l'Amérique du Nord. C'est certainement vrai pour l'Europe et je pense que c'est vrai pour la plupart des pays.

Il est intéressant de se demander si cette tendance va se poursuivre. Les communications s'améliorant et leurs coûts baissant fortement, il est de plus en plus facile de décentraliser certaines de ces activités axées sur le savoir. Dans un premier temps, elles se sont concentrées dans les centres urbains, mais il

not sure that there is necessarily a dynamic that guarantees that difference will continue to widen over the long term.

The bank's role is to set monetary policy with all Canadians in mind, not any particular group. Sometimes this causes tensions when one area of the country is growing extremely rapidly and others are not. That is the nature of monetary union — that you develop policy for all.

We have little role to play in diminishing that gap, if you will, through monetary policy. However, obviously, we are extraordinarily cognizant of the different levels of activity across the country, whether between urban and rural areas or between different regions, as we set that policy.

Senator Tkachuk: I will speak to the disparity between the U.S. and Canadian dollars.

Mr. Dodge, as reported in the *National Post* on March 21, you added after your speech that day that our weak dollar could spur growth. That may mean that we do not have to go as far on the interest rate side, because the two factors set the conditions for economic growth.

Using that reasoning, would a 60-cent dollar be even better for the economy?

Dr. Dodge: The price of the Canadian dollar in terms of U.S. dollars is just that — a price. There is no “right price,” but it is a price that equilibrates or flows back and forth across national borders. While I stand by what I said in Montreal, I did not in any way want to imply that a low dollar is good and a high dollar is bad. Rather, if the price of the Canadian dollar falls relative to the American dollar, in reality, relative to all currencies in the world, the decline is not as great as it appears vis-à-vis the U.S. dollar. However, if the price changes, that does have implications for the prices of consumer products here in Canada, and ultimately, of course, for the overall index.

Thus, when we have a weakening Canadian dollar, given our focus, which is always on maintaining consumer price growth in the order of 2 per cent, then it means that there is perhaps less room for us to reduce interest rates to continue to achieve a level of economic activity that is consistent with a long-term rate of growth of capacity in the country. That is what I was trying to say. I did not have the opportunity during that speech in Montreal to use as many words to explain the point as I have used here today.

Senator Tkachuk: The concern is that Governors of the Bank of Canada have come before the Banking Committee, and have responded to reporters' questions. They, I should not say, almost believe the situation that we are helpless against the American dollar. In reality, our dollar has declined since the 1970s against the American dollar, even though there have been short spurts up and down — overall it has declined. The American dollar is

est possible maintenant qu'elles s'en éloignent. Je ne suis pas sûr que cette dynamique implique nécessairement que le fossé va continuer à se creuser à long terme.

La Banque a pour mission de fixer la politique monétaire en pensant à tous les Canadiens et non pas à un groupe donné. Il en résulte parfois des tensions lorsqu'une région du pays enregistre une croissance très rapide alors que d'autres ne bougent pas. C'est le principe même d'une union monétaire — on élabore une politique pour tous.

Nous avons un tout petit rôle à jouer pour réduire ce fossé, disons, par l'entremise de la politique monétaire. En établissant cette politique, toutefois, nous sommes éminemment conscients des différents niveaux d'activités enregistrés dans le pays, que ce soit entre les villes et les campagnes ou selon différentes régions.

Le sénateur Tkachuk: Je veux évoquer le décalage entre le dollar américain et le dollar canadien.

Selon un article publié par le *National Post* le 21 mars, vous avez terminé votre discours ce jour-là, monsieur Dodge, en affirmant que la faiblesse de notre dollar était susceptible de donner un coup de fouet à la croissance. On pourrait en conclure que nous ne serons pas obligés d'agir autant sur les taux d'intérêt, étant donné que ces deux éléments fixent les conditions de la croissance économique.

Selon ce raisonnement, un dollar à 60 cents ne serait-il pas encore meilleur pour notre économie?

M. Dodge: La valeur du dollar canadien comparativement au dollar des États-Unis n'est qu'un prix de référence. Il n'y a pas de «juste prix», mais un prix qui permet d'équilibrer les transactions d'un côté et de l'autre des frontières nationales. Je confirme ce que j'ai dit à Montréal, mais cela ne signifie absolument pas que je considère qu'un dollar faible est une bonne chose et un dollar élevé une mauvaise. D'ailleurs, si la valeur du dollar canadien baisse relativement à celle du dollar des États-Unis, en réalité, comparativement à l'ensemble des devises du monde, cette baisse n'est pas aussi prononcée. Toutefois, si cette valeur change, il y aura effectivement des répercussions sur les prix des produits à la consommation ici même au Canada et, au bout du compte, sur l'indice global des prix.

Par conséquent, lorsque la valeur du dollar canadien baisse, étant donné notre politique, qui reste de maintenir l'augmentation des prix à la consommation dans une fourchette de l'ordre de 2 p. 100, il en résulte que nous avons éventuellement une marge de manoeuvre plus faible lorsqu'il s'agit de réduire les taux d'intérêt pour maintenir un niveau d'activité économique conforme à la capacité de croissance à long terme de notre pays. C'est ce que j'essayais de montrer. Je n'ai pas eu la possibilité, dans mon allocution de Montréal, de l'expliquer avec autant de détails qu'ici.

Le sénateur Tkachuk: Ce qui est inquiétant, c'est que ce n'est pas la première fois que les gouverneurs de la Banque du Canada viennent témoigner devant le Comité des banques et répondre aux questions des journalistes. Je ne devrais pas le dire, mais ces derniers en sont presque venus à penser que la situation, face au dollar américain, est sans remède. En fait, la valeur de notre dollar est en baisse depuis les années 70 comparativement au dollar

strong. We share a common border, and actually the difference between our countries is a line — the 49th parallel. We share equal resources and so much else with the Americans that we cannot compare ourselves to Australia, New Zealand, Bangladesh, et cetera. What policies could the bank adopt that would increase the value of our dollar? What could the bank do if it were indicated that there was concern about the dollar vis-à-vis the American dollar? What could you do? What could the bank do?

Dr. Dodge: Senator, the textbooks would say that we could raise interest rates to the roof so that everyone, everywhere in the world, would want to buy Canadian-dollar-denominated assets in order to achieve a higher return.

Textbooks would tell us that that might well have an effect over time. There have been times when that has indeed been the case.

Fundamentally, our position over time will be improved by that with which we have been struggling for a number of years. We must keep inflation down, raise our productivity, and achieve high rates of employment. As Senator Oliver pointed out, we have moved our net international indebtedness down to a level that is now certainly approaching the low levels at the beginning of the 1950s.

All of these things bode well over the long term. In the very short run, movements on the capital account will move the value of any currency around. Mr. Knight pointed out earlier that we have had capital movements from all countries into the United States, which has pushed up the external value of the U.S. dollar.

All currencies have moved down sharply against the U. S. dollar since 1995. I chose 1995 because that was the time of the peso crisis, and we have had several international crises since then. Our currency is now valued at about 64 U.S. cents. In 1995 the French franc cost 20 U.S. cents; it costs 14 cents today. In 1995 it cost 70 cents to buy a mark; it costs 45 cents today. It took 85 cents to buy a Swiss franc; it takes 58 cents today. It took \$1.07 to buy a hundred Japanese yen; today it takes 82 U.S. cents.

In fact we have been less volatile vis-à-vis the U.S. dollar and have moved down less than these other currencies. It is important to note that it has been the U.S. capital account that has been driving this.

Senator Tkachuk: I can understand people putting their money in the U.S. over France, certainly over Japan, and certainly over West Germany now because of the economic challenges they faced after the reunification with East Germany. You are saying that you cannot do much at the bank. Is there anything that the Government of Canada could do to strengthen the dollar? Are we helpless?

américain, et même s'il y a eu quelques légères fluctuations à la hausse ou à la baisse, dans l'ensemble il a perdu du terrain. Le dollar américain est fort. Nous avons des frontières communes et c'est en fait une simple ligne qui sépare nos deux pays — le 49^e parallèle. Nous partageons les mêmes ressources et nous avons en commun tellement de choses avec les Américains que l'on ne peut comparer notre situation à celle de l'Australie, de la Nouvelle-Zélande, du Bangladesh, etc. Quelles sont les politiques que peut adopter la Banque pour que notre dollar s'apprécie? Que peut faire la Banque si la situation de notre dollar vis-à-vis du dollar américain s'aggrave? Que pouvons-nous faire? Que peut faire la Banque?

M. Dodge: Selon les manuels économiques, sénateur, nous pourrions faire grimper les taux d'intérêt à un tel niveau que tous, partout dans le monde, chercheraient à acheter des biens libellés en dollars canadiens de façon à obtenir un rendement plus élevé.

Selon la théorie économique, il pourrait bien y avoir un effet à long terme. Cela s'est d'ailleurs déjà produit à l'occasion.

À la base, notre situation va s'améliorer avec le temps en raison de tous les efforts que nous faisons depuis des années. Nous devons contenir l'inflation, augmenter notre productivité et réaliser le plein emploi. Comme l'a fait remarquer le sénateur Oliver, nous avons certainement ramené notre endettement net vis-à-vis de l'étranger à un niveau qui n'est pas loin maintenant des faibles niveaux enregistrés au début des années 50.

Tout cela est de bon augure à long terme. À très court terme, les mouvements de capitaux font fluctuer toutes les monnaies. M. Knight a signalé tout à l'heure que les déplacements de capitaux, en provenance de tous les pays, qui ont été investis aux États-Unis, ont fait grimper la valeur du dollar américain vis-à-vis de l'étranger.

Toutes les devises ont fortement baissé par rapport au dollar des États-Unis depuis 1995. Je prends 1995 car c'est l'année de la crise du peso, et nous avons eu plusieurs crises internationales depuis lors. Notre devise vaut aujourd'hui quelque 64 cents des États-Unis. En 1995, le franc français valait 20 cents des États-Unis; il vaut 14 cents aujourd'hui. En 1995, il fallait 70 cents pour acheter un mark; il n'en faut plus que 45 aujourd'hui. Il fallait 85 cents pour acheter un franc suisse; il en faut 58 aujourd'hui. Il fallait 1,07 \$ pour acheter cent yens japonais; il suffit de 82 cents des États-Unis aujourd'hui.

En réalité, notre monnaie a moins fluctué vis-à-vis du dollar des États-Unis et a moins baissé que les autres devises. Il est important de signaler que ce sont les placements de capitaux faits aux États-Unis qui ont créé cette situation.

Le sénateur Tkachuk: Je peux comprendre que l'on place son argent aux États-Unis plutôt qu'en France, évidemment plutôt qu'au Japon et bien sûr plutôt qu'en Allemagne de l'Ouest à l'heure actuelle, étant donné les difficultés économiques dues à la réunification avec l'Allemagne de l'Est. Vous nous dites que la Banque ne peut pas faire grand-chose. Y a-t-il quelque chose que le gouvernement du Canada puisse faire pour renforcer la valeur du dollar? Sommes-nous sans recours?

Dr. Dodge: It is very interesting. Let us take the countries you mentioned. When Germany stepped in, in 1989, to deal with East Germany, during that really difficult period —

Senator Tkachuk: Excuse me. I only have 10 minutes. The question is, what can the Government of Canada do to strengthen the Canadian dollar versus the American dollar?

Dr. Dodge: Over the long haul, the Government of Canada can do what it has been doing, and the provincial governments can do what they have been doing. That is, both can try to strengthen the productive fabric of this country through education, appropriate investment in infrastructure, and so on. They can do it by ensuring that the public finances at all levels, federal and provincial, are, as Senator Oliver said, in surplus. A degree of surplus over the next decade is quite important. Governments can strengthen the dollar by continuing to paying as close attention as they are now to the structure and level of taxes.

We are on the right track. We are doing the appropriate things. I do not mean only at the federal level. This has been a concerted effort by Canadians and by virtually all of their governments to deal with the problem.

Senator Setlakwe: I congratulate you on your appointment. I appreciate your optimism with regard to the dollar. I have heard it said that no matter what we do, the dollar will decline because we are no longer a factor in capital investments.

Dr. Dodge: I guess we have all heard lots of things said, Senator Setlakwe. The price of the Canadian dollar in terms of the U.S. dollar equilibrates the flows.

As Mr. Knight said earlier, over the last five years, we have had either a very strong U.S. equity market, or we have had turbulence in world currency markets. The U.S. dollar, at that point, was the one place where investors could get some feeling of protection.

I do not think that what you have heard is a very good explanation of anything, quite frankly.

Senator Setlakwe: I am glad to hear that.

Senator Kelleher: I too would like to congratulate you. I am not asking you to comment, but I do not imagine you shed too many tears on leaving your former position as deputy minister of the Department of Health.

The other problem that you encounter, as you get further down the list of questioners, is that you fall victim to what we call “the bottom feeders” around here.

Dr. Dodge: You are not that, are you, senator?

Senator Kelleher: There are not too many questions left. I am going to depart a little from the discussion so far and move to another topic.

M. Dodge: L'exemple est très intéressant. Prenons le cas des pays que vous mentionnez. Lorsqu'en 1989, l'Allemagne de l'Ouest a pris en main la situation de l'Est, lors de cette période très difficile...

Le sénateur Tkachuk: Excusez-moi. Je ne dispose que de 10 minutes. Ce que je voulais savoir, c'est ce que le gouvernement du Canada peut faire pour soutenir le dollar canadien par rapport au dollar américain.

M. Dodge: À long terme, le gouvernement du Canada peut faire ce qu'il a fait jusqu'à présent, et il en va de même pour les gouvernements provinciaux. En l'occurrence, ces deux paliers de gouvernement peuvent essayer de renforcer le réseau de production de notre pays en agissant sur l'enseignement, en investissant comme il se doit dans nos infrastructures, etc. Ils peuvent y parvenir en s'assurant qu'à tous les niveaux, fédéral et provincial, nos finances publiques sont, comme l'a dit le sénateur Oliver, excédentaires. Il est très important d'enregistrer des excédents au cours des dix ans à venir. Les gouvernements peuvent renforcer la valeur du dollar en continuant à veiller, comme ils le font actuellement, à ce qu'il n'y ait pas de dérapage au niveau de la structure et du montant de nos impôts.

Nous sommes sur la bonne voie. Nous faisons ce qu'il faut, et je ne parle pas seulement du gouvernement fédéral. Tous les Canadiens et pratiquement tous leurs gouvernements ont uni leurs efforts pour remédier à la situation.

Le sénateur Setlakwe: Je vous félicite pour votre nomination. J'apprécie votre optimisme au sujet du dollar. J'ai entendu dire que nous pouvions faire ce que nous voulons, notre dollar continuera à baisser parce que nous n'attirons plus les investissements en capitaux.

M. Dodge: Je pense qu'on a entendu dire bien des choses, sénateur Setlakwe. La valeur du dollar canadien par rapport à celle du dollar des États-Unis est le résultat d'un équilibre.

M. Knight l'a dit tout à l'heure, ces cinq dernières années, nous avons été en présence, soit d'un marché très dynamique des valeurs mobilières aux États-Unis, soit d'une forte turbulence sur les marchés internationaux des devises. Les investisseurs se sont donc rabattus sur le dollar des États-Unis pour chercher à se protéger.

Franchement, je ne crois pas que ce que vous avez entendu soit une bonne explication des choses.

Le sénateur Setlakwe: Je suis heureux de l'entendre.

Le sénateur Kelleher: Je vais moi aussi vous féliciter. Je ne vous demande pas de commenter la chose, mais j'imagine que vous n'avez pas versé trop de larmes lorsque vous avez quitté votre ancien poste de sous-ministre au ministère de la Santé.

Il y a aussi un autre problème. À mesure que l'on avancera sur la liste des sénateurs appelés à vous interroger, vous allez être victime de ce que l'on appelle ici les «pêcheurs en eau trouble».

M. Dodge: Ce n'est pas votre cas, sénateur?

Le sénateur Kelleher: Il ne reste pas beaucoup de questions à poser. Je vais quelque peu m'éloigner des sujets traités jusqu'ici et passer à autre chose.

Since 1986, the federal government has, I believe almost without exception, followed the practice of presenting a budget in February, followed by tabling of Estimates. You know this routine quite well. Therefore, Parliamentarians and the people of Canada knew how much money was being raised through taxation, and how the money would be spent.

This year, we have no budget. We are relying on an economic statement developed while the economy was still operating at or near capacity. Could you comment on whether the lack of a budget and not knowing our spending commitments, or whether there will be a surplus or a deficit, impacts on the bank's functions?

Dr. Dodge: Senator Kelleher, the main purpose of a budget was to indicate additional spending or additional tax initiatives that were going to be undertaken over the coming fiscal year. Obviously, we at the bank do a lot of our own work on estimating what the fiscal side is going to look like, both for Canada and for the provinces, because that is a very important factor in the economy.

The government announced the tax regime for the current year last fall.

We know on what basis to do our estimates of revenues. On the expenditure side, we continue with the estimates that were published and with any new announcements that are made. Therefore, it does not impact very much on our ability to carry on.

Senator Kelleher: There would have to be, though, in this kind of situation, a bit more guesswork than normal. Would it not be better to operate with the maximum amount of knowledge?

Dr. Dodge: Marginally — and I say that in all seriousness, senator. We have the main parameters that we need for our task, and as long as no changes come along later, we can do our business perfectly well working from the October statements and the Estimates.

Senator Kelleher: Are there events that, in your mind, could trigger the necessity to bring in a budget?

Dr. Dodge: I believe Mr. Martin has said that he is going to bring in an update that will largely relate to the sort of business we are engaged in all the time. We are trying to gauge the impact of a changing economy on government's fiscal position, and hence the impact that the government is having in turn on consumers and other actors in the economy, and, in particular, what is likely to happen with inflation.

The fact that there has not been a "budget" during February has not made our lives particularly difficult. Finally, I know one important thing, and that is that fiscal policy does not turn on a dime, either at the federal or provincial level. We are experiencing a relatively abrupt, sharp downturn that will be followed by a relatively quick upturn. It is almost impossible for discretionary fiscal policy to have an impact. It is the structure of spending and taxation that, over the long haul, will provide the framework in which individual Canadians will become more productive.

Depuis 1986, le gouvernement fédéral a pris l'habitude, et je pense qu'il n'y a pratiquement aucune exception, de présenter un budget en février, suivi du dépôt des prévisions de dépenses. Vous connaissez parfaitement la procédure. Les parlementaires et la population canadienne savaient donc combien on avait perçu d'impôts et comment l'argent allait être dépensé.

Cette année, nous n'avons pas de budget. Nous nous fions à un énoncé économique rédigé alors que notre économie tournait à pleine capacité, ou à peu près. Pouvez-vous nous préciser dans quelle mesure l'absence de budget et le fait de ne pas savoir quels sont nos engagements en matière de dépenses, s'il va y avoir un excédent ou un déficit, influent sur le rôle de la Banque?

M. Dodge: Sénateur Kelleher, le budget avait principalement pour but de faire état des mesures fiscales ou des engagements de dépenses supplémentaires qui allaient être pris lors de l'exercice à venir. Bien évidemment, la Banque fait de son côté ses propres estimations concernant les perspectives budgétaires, tant pour le Canada que pour les provinces, parce que c'est un facteur très important pour notre économie.

Le gouvernement a annoncé l'automne dernier le régime fiscal s'appliquant à l'année en cours.

Nous savons sur quelle base estimer nos recettes. Pour ce qui est des dépenses, nous nous en tenons aux estimations qui ont été publiées et aux nouvelles annonces qui peuvent être faites. Par conséquent, cela n'a pas beaucoup d'incidence sur notre capacité d'intervention.

Le sénateur Kelleher: Il a bien fallu cependant faire davantage d'hypothèses qu'en temps normal dans ce genre de situation. N'est-il pas préférable d'agir en ayant un maximum de certitude?

M. Dodge: C'est marginal, et je vous le dis en toute sincérité, sénateur. Nous disposons des principaux paramètres dont nous avons besoin pour accomplir notre tâche et, dans la mesure où rien ne change par la suite, nous pouvons parfaitement faire notre travail à partir du budget des dépenses et des énoncés d'octobre.

Le sénateur Kelleher: Quels sont les événements qui, selon vous, nous obligeraient à déposer un budget?

M. Dodge: Je crois que M. Martin a déclaré qu'il allait publier une mise à jour qui, dans une large mesure, aura un lien avec ce que nous faisons en permanence. Nous nous efforçons d'évaluer les incidences de l'évolution de l'économie sur la situation budgétaire du gouvernement, et de là l'influence qu'exerce à son tour le gouvernement sur les consommateurs et les autres agents de l'économie afin d'évaluer, notamment, ce qui risque de se passer au sujet de l'inflation.

Nous n'avons pas vraiment souffert de l'absence de «budget» en février. Enfin, il y a une grande vérité que je n'ignore pas, c'est que la politique budgétaire ne change pas du jour au lendemain, au niveau fédéral comme à celui des provinces. Nous sommes en présence d'un ralentissement relativement soudain et brutal, qui sera suivi par une reprise relativement rapide. Il est presque impossible qu'une politique budgétaire discrétionnaire ait des effets. C'est la structure des dépenses et de la fiscalité qui, à longue échéance, servira de cadre à l'amélioration de la productivité des Canadiens.

Senator Banks: Senator Tkachuk ran out of time when he was asking you for a list of the things that the government could do to improve the value of the dollar. I wonder if you would make him happy by adding “pay down the debt” to your list.

Dr. Dodge: I told the senator that over the decade, I think that a measured program on the part of our governments to reduce public indebtedness is indeed rather helpful. However, year-by-year, one has to be a little careful. It is not a rigid formula whereby if you pay down \$10 billion a year it is nirvana, but if you fall off and only pay \$8 billion one year, it is bad. That is not the case.

The objective of the monetary authority and the fiscal authorities is to improve the living conditions and the economic welfare of Canadians. The dollar is a price in that system, and it has very important impacts.

We at the bank target keeping the purchasing power of that Canadian dollar stable by keeping inflation low and predictable. Fiscal authorities must focus on ensuring that the structure of spending and taxes is conducive to rising productivity.

Senator Banks: You said in your opening statement that for our economy to function properly, it needs widespread confidence that money will retain its value.

Dr. Dodge: Right.

Senator Banks: Could we take a message to Canadians today that they ought to have confidence that our money will retain its value?

Dr. Dodge: They ought to have absolute confidence that year-by-year, core inflation is going to be kept to 2 per cent, and over the longer haul, that the total CPI is going to grow by about 2 per cent. They ought to have total confidence in that. That is our job. That is the undertaking that the Canadian government and the Bank of Canada have agreed on, and as I said, we have to renew that undertaking.

The precise details of that undertaking will be defined well before the end of the year. However, that is the track that we are on and we will do everything in our power to stay on it.

Senator Banks: We can take back a confident message.

I would like to go to a different tack now. You were talking about the international movement of money. It is a wonderful thing that people can make money by speculating on currencies internationally. However, economies have sometimes been ruined in raids that have taken place.

Parenthetical to our discussion, but with respect to a potential raid on the Canadian currency by speculators, would you comment in particular on the idea of the “Toban tax,” which is a

Le sénateur Banks: Le sénateur Tkachuk a manqué de temps alors qu’il vous demandait de citer les différentes mesures que pourrait prendre le gouvernement pour renforcer la valeur du dollar. Pourriez-vous faire son bonheur en rajoutant la rubrique «remboursement de la dette» à sa liste.

M. Dodge: J’ai dit au sénateur qu’il me paraît assez utile qu’au cours de la décennie nos gouvernements mettent en oeuvre un programme mesuré de remboursement de la dette publique. Toutefois, d’une année sur l’autre, il faut faire preuve d’une certaine prudence. Il n’y a pas de formule stricte qui ferait que tout va pour le mieux si l’on rembourse 10 milliards de dollars par an et que rien ne va plus si l’on ne rembourse que 8 milliards de dollars par an. La réalité est autre.

Les responsables de la politique monétaire et de la politique budgétaire cherchent à améliorer les conditions de vie et la situation économique des Canadiens. Le dollar est un des facteurs à prendre en compte à l’intérieur de ce système et ses effets sont très importants.

Les responsables de la Banque s’efforcent de maintenir la stabilité du pouvoir d’achat de ce dollar canadien en faisant en sorte que l’inflation reste faible et prévisible. Les responsables de la politique budgétaire doivent s’assurer que la structure des dépenses et de la fiscalité favorise une croissance de la productivité.

Le sénateur Banks: Vous avez déclaré dans votre exposé que pour que notre économie tourne bien, il faut que de manière générale les gens aient confiance dans notre monnaie et considèrent qu’elle va conserver sa valeur.

M. Dodge: Effectivement.

Le sénateur Banks: Pouvons-nous dire aujourd’hui aux Canadiens qu’ils devraient avoir confiance dans leur monnaie et que celle-ci va conserver sa valeur?

M. Dodge: Ils peuvent être tout à fait sûrs que d’une année sur l’autre, l’inflation va rester à la base de 2 p. 100 et qu’à long terme, l’IPC global va progresser de quelque 2 p. 100. Ils peuvent avoir absolument confiance sur ce point. C’est notre tâche. C’est l’engagement sur lequel se sont entendus le gouvernement canadien et la Banque du Canada et, comme je vous l’ai dit, il nous faut renouveler cet engagement.

Les détails précis de cet engagement seront définis bien avant la fin de l’année. C’est toutefois dans cette voie que nous nous sommes engagés et nous ferons tout ce qui est en notre pouvoir pour ne pas nous écarter de notre objectif.

Le sénateur Banks: Nous pouvons donc transmettre un message de confiance.

Je vais maintenant changer complètement de sujet. Vous avez évoqué les déplacements d’argent à l’échelle internationale. On ne peut qu’admirer tous ces gens qui gagnent de l’argent en spéculant sur les devises au niveau international. Il est arrivé cependant que des économies entières soient ruinées après avoir été ainsi attaquées.

Entre parenthèses, mais au cas où les spéculateurs s’en prendraient à la monnaie canadienne, que pensez-vous plus particulièrement du principe de la «taxe Toban» qui est une taxe,

tax, as I understand it, on international currency speculation? Do you think that if it ever came to fruition, Canada ought to be interested in subscribing to such an international convention?

Senator Meighen: That is not the Brian Tobin tax, is it?

Senator Banks: No, it is not. It is spelled differently.

Dr. Knight: I will answer that question.

Canada has had a flexible exchange-rate regime for most of the period since 1950. The movement to a flexible exchange rate allowed us to be practically the first country, other than the United States, to remove capital controls. The country has benefited tremendously since then from that fact.

We have a clear monetary regime, as the governor said, to maintain low and stable inflation, and that means that we have a flexible exchange rate. Countries that experience serious speculative attacks often have fixed exchange rates and have difficulty maintaining confidence in those rates. Several European countries experienced that problem in the early 1990s. It is currently happening to one or two Latin American countries. As you mentioned, it happened to Malaysia and Indonesia and other countries in 1997 and 1998.

In conditions where capital is very mobile all over the world, it is not easy to maintain a system with a hard fix of the exchange rate. That is not what we have, and we think our system works very well for that reason.

Senator Banks: Your advice would be that we should not subscribe to this tax? The Toban tax does not prohibit currency speculation, it simply taxes it.

Dr. Knight: It has been our experience that if we maintain a monetary policy of achieving low and stable inflation, and if that is credible, we are not likely to run into situations where we will have the kind of problem that you suggest, from speculative attacks on the currency.

In our situation of tight integration in production and finance with the rest of the North American economy, throwing sand in the wheels of financial movements that are necessary to firms for their production and trading processes does not seem like a good idea.

Senator Meighen: Following on Senator Angus's initiative in asking you for a basic definition of "consumer confidence," I would like to know how you define a "store of value." I will elaborate.

In economics 101 at McGill University, I was taught the usefulness of a dollar as a medium of exchange and as a store of value. Certainly, the Canadian dollar is a medium of exchange within Canada, but nowhere else that I know of.

Can you tell me what "store of value" really means? If you look at it simply in terms of its value vis-à-vis our overwhelmingly large trading partner and its currency, its value has tended to

si je comprends bien, sur la spéculation s'appliquant aux monnaies à l'échelle internationale? Pensez-vous que si elle voyait le jour, le Canada devrait chercher à signer une telle convention internationale?

Le sénateur Meighen: Cette taxe n'a rien à voir avec Brian Tobin, n'est-ce pas?

Le sénateur Banks: Non, absolument pas. Ça s'écrit différemment.

M. Knight: Je vais répondre à cette question.

Depuis 1950, le Canada a eu le plus souvent des taux de change flexibles. L'évolution en faveur des taux de change flexibles nous a permis d'être pratiquement le premier pays, derrière les États-Unis, à supprimer les contrôles sur les flux de capitaux. Notre pays en a retiré un énorme profit.

Notre politique monétaire est claire et, comme l'a déclaré le gouverneur, elle vise à maintenir l'inflation à un niveau faible et stable, ce qui implique un taux de change flexible. Les pays qui sont en proie aux attaques des spéculateurs ont souvent des taux de change fixes et ils éprouvent des difficultés à maintenir la confiance dans ces taux. Plusieurs pays européens ont éprouvé ces problèmes au début des années 90. On les retrouve actuellement dans un ou deux pays d'Amérique latine. Comme vous l'avez indiqué, la Malaisie, l'Indonésie et d'autres pays les ont éprouvés en 1997 et en 1998.

Avec des capitaux aussi mobiles partout dans le monde, il n'est pas facile de maintenir un système de taux de change rigide. Ce n'est pas notre cas et nous considérons que notre système fonctionne bien pour cette raison même.

Le sénateur Banks: Vous nous déconseillez de souscrire à cette taxe? La taxe Toban n'interdit pas la spéculation sur les monnaies, elle ne fait que la taxer.

M. Knight: Si l'on en juge par le passé, à partir du moment où nous menons une politique monétaire nous permettant de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable, et où cette politique est crédible, il est peu probable que nous nous retrouvions dans la situation que vous indiquez et que notre monnaie soit la proie des attaques des spéculateurs.

Alors que notre production et nos finances sont en train de s'intégrer étroitement à l'économie de l'ensemble de l'Amérique du Nord, il ne paraît pas judicieux de mettre du sable dans les rouages financiers dont se servent les entreprises pour produire et échanger leurs marchandises.

Le sénateur Meighen: Pour faire suite à la question posée par le sénateur Angus, qui vous a demandé quelle était à la base votre définition de l'expression «confiance du consommateur», je vais vous demander comment vous définissez l'expression «réserve de valeur.» Je m'explique.

Dans le cours d'économie 101 à l'Université McGill, on m'a enseigné que le dollar servait de moyen d'échange et de réserve de valeur. Bien sûr, le dollar canadien est un moyen d'échange dans notre pays, mais nulle part ailleurs à ma connaissance.

Pouvez-vous me dire ce que signifie vraiment l'expression «réserve de valeur»? Si l'on considère simplement la valeur de notre dollar comparativement à celle de la devise de notre énorme

decrease rather than increase during past years, as has been pointed out by a number of senators. Is it a diminished store of value today?

Dr. Dodge: Our commitment is that we will keep inflation at 2 per cent, which means that as a store of value, the dollar today will buy about 98 cents worth of goods and services next year. It will buy about 96 cents the following year, and so on.

Senator Meighen: Is that in Canada?

Mr. Dodge: I refer to the basket of goods that Canadians consume.

Senator Meighen: I am not sure that I fully understand it. I would have to spend that in Canada in order to have 98 cents of buying power, would I not? If I tried to spend it in the United States, it would not be 98 cents, would it?

Dr. Dodge: We consider the basket of goods and services that, on average, a Canadian consumes in one year. That is the basket against which we price.

Senator Meighen: In *The Globe and Mail* on March 19, there were comments made by Peter Morici, I believe, of the Washington-based Economic Strategy Institute. He talked about the Fed in the United States and said that they are trying hard, but monetary policy is limited on the upside, and they have done just about everything they can do.

In Canada, an adviser to the Minister of Finance, Paul Martin, was quoted as saying that from this point on, monetary policy will have to carry us. I suppose that they are both suggesting that the ball has been passed to you. Forgive me if I overgeneralize, but your message seems to be that if the onus is on you, we should expect to keep our inflation low and continue with debt reduction on the fiscal side. In other words, "steady as she goes," and if we do that, barring some disaster, the universe should unfold as planned and we should improve, because our fundamentals are right. Is that a fair statement?

Dr. Dodge: Yes, that certainly is a fair statement. Targeting inflation provides a useful guide for what we ought to do from a monetary policy point of view. When we press against capacity, or push prices up, in Canada, then we receive the signal to tighten up and try to keep demand growing at about the rate at which we can fulfil it. That happens so that we do not have an explosion of prices.

In a period where demand is growing much less rapidly than capacity, as it has since the fourth quarter of last year, we receive the appropriate signal to act so that Canada can reach that 2 per cent inflation target. We ought to be easing monetary policy to provide a bit more stimulus.

partenaire commercial, cette valeur a eu tendance à baisser et non à augmenter ces dernières années, comme l'ont signalé un certain nombre de sénateurs. Est-ce que cette réserve de valeur est moindre aujourd'hui?

M. Dodge: Nous nous sommes engagés à maintenir le niveau de l'inflation à 2 p. 100, ce qui signifie qu'en tant que réserve de valeur, notre dollar d'aujourd'hui va nous permettre d'acheter 98 cents de biens et de services l'année prochaine. Ce sera environ 96 cents l'année suivante, et ainsi de suite.

Le sénateur Meighen: Est-ce au Canada?

M. Dodge: Je me réfère à l'ensemble des produits que consomment les Canadiens.

Le sénateur Meighen: Je ne suis pas sûr de bien vous comprendre. Il faudrait que je dépense cet argent au Canada pour avoir ce pouvoir d'achat de 98 cents, n'est-ce pas? Si je cherchais à le dépenser aux États-Unis, ce ne serait plus 98 cents, c'est bien ça?

M. Dodge: Nous considérons l'ensemble des biens et des services qu'un Canadien consomme en moyenne au cours d'une année. C'est le panier des biens et des services qui nous sert à établir les prix.

Le sénateur Meighen: *The Globe and Mail* du 19 mars a publié une observation de Peter Morici, je crois, de l'Institut de stratégie économique, qui se trouve à Washington. Selon cet intervenant, la réserve fédérale des États-Unis fait de gros efforts, mais la politique monétaire n'a qu'une marge limitée vers le haut et les responsables ont fait tout ce qu'ils pouvaient faire.

Au Canada, un conseiller du ministre des Finances, Paul Martin, a déclaré qu'à partir de maintenant, c'est la politique monétaire qui devait donner le ton. J'imagine que ces deux commentateurs laissent entendre que c'est à vous de jouer. Excusez-moi si je généralise trop, mais vous semblez nous dire qu'à partir du moment où c'est vous qui menez la barque, nous devons nous attendre à ce que l'inflation reste faible et que l'on poursuive la politique budgétaire de réduction de l'endettement. Autrement dit «ne changeons pas de cap» et, à moins de catastrophe, tout devrait bien se passer et la conjoncture devrait s'améliorer étant donné que notre situation est saine à la base. Ai-je raison de dire cela?

M. Dodge: Oui, vous avez certainement raison. En prenant l'inflation comme cible, nous pouvons mieux orienter notre politique monétaire. Lorsque nous commençons à tourner à pleine capacité ou lorsqu'il y a une poussée des prix au Canada, nous recevons alors le signal de durcir notre politique et d'essayer de maintenir la progression de la demande à un rythme que nous pouvons absorber. Cela nous permet d'éviter une explosion des prix.

Lorsque la demande augmente bien moins rapidement que la capacité de production, comme c'est le cas depuis le quatrième trimestre de l'année dernière, nous recevons un signal en conséquence, de manière à ce que le Canada puisse atteindre son objectif de 2 p. 100 en matière d'inflation. Il nous faut alors assouplir la politique monétaire afin de stimuler un peu plus la demande.

Thus, having the inflation target actually gives guidance to the bank on its direction in terms of monetary policy. As the gap between capacity and where we are opens up, we realize that we should ease rates, which is why we have come down 75 points over the last two fixed action dates.

Senator Meighen: That leads me to my next question, which is an area that has not been mentioned. You made some favourable noises about governments reducing public indebtedness. Is that correct? No one has talked about putting more money in the hands of the consumer. If you want to raise demand levels, one way is indeed to reduce interest rates, and the other is to put more money in consumers' hands.

As the Finance Minister has told us, one way to accomplish that is to reduce taxation levels. Would you agree, and would you support taxation levels being reduced in order to put more money in consumers' hands and raise the demand levels? Is that a legitimate way to do it?

Dr. Dodge: First, it was extraordinarily good timing that Canadians have been experiencing a major tax reduction since January 1, 2001. That is undoubtedly helpful.

In general, whether on the spending or on the revenue side, it is difficult to juggle the numbers in an effort to fine-tune the stimulus that you are providing to the economy, either for investment or for consumption. Generally speaking, governments have been trying to deal with this by creating the appropriate structure of revenue collection and spending that will encourage growth over the medium term. That is extraordinarily important.

In his comments, Peter Morici said to be careful in trying to juggle things around just for the short term. If monetary authorities are doing the right thing, they will provide at least some of that movement to act appropriately. Be careful about what you try to do from the fiscal policy side for short-term purposes.

Senator Meighen: I understand. However, I also heard you say earlier that the two are intertwined — fiscal and monetary policies. There is a need to work together.

Dr. Dodge: Absolutely.

Senator Meighen: All of us have appreciated the frankness and candour with which you have answered our questions. However, your office, if I may say so, has a reputation for “putting the hand outside the window to see whether it is raining” before making pronouncements. More so than does your counterpart in the United States.

Mr. Greenspan has entered the debate quite openly. He does not call the shots in law, but he did indicate that he thought that a tax cut was an advisable step to take. He made favourable noises about a tax cut.

I am not trying to trap you or get you to say anything that you do not think you should say, but do you not think that if you

Par conséquent, le fait de cibler l'inflation permet effectivement à la Banque d'orienter sa politique monétaire. Lorsque la demande ne suit plus la capacité de production, nous comprenons qu'il nous faut abaisser les taux, et c'est pourquoi ils ont diminué de 75 points depuis les deux dernières fois où nous nous sommes réunis pour les fixer.

Le sénateur Meighen: Cela m'amène à la question suivante, qui aborde un domaine qui n'a pas encore été évoqué. Vous faites des gorges chaudes des gouvernements qui réduisent la dette publique. Est-ce bien raisonnable? Personne ne parle de mettre davantage d'argent dans la poche des consommateurs. Pour augmenter la demande, on peut réduire les taux d'intérêt, mais on peut aussi mettre davantage d'argent aux consommateurs.

Comme nous l'a dit le ministre des Finances, l'une des façons d'y parvenir est de réduire la fiscalité. N'êtes-vous pas d'accord pour que l'on réduise le niveau de la fiscalité pour que le consommateur ait davantage d'argent et que la demande augmente? Est-ce là une façon logique de procéder?

M. Dodge: Tout d'abord, la forte réduction d'impôts dont ont bénéficié les Canadiens à compter du 1^{er} janvier 2001 ne pouvait tomber mieux. Elle arrive certainement à point.

De manière générale, que ce soit au niveau des dépenses ou des recettes, il est difficile de jouer sur les chiffres pour affiner les mesures visant à donner un coup de fouet à l'économie, que ce soit en ce qui concerne les investissements ou la consommation. En règle générale, les gouvernements se sont efforcés d'y parvenir en se dotant d'une structure appropriée de recettes et de dépenses favorisant la croissance à moyen terme. C'est d'une très grande importance.

Peter Morici a fait observer qu'il fallait éviter de trop jouer avec les chiffres à court terme. Si les responsables mènent une bonne politique monétaire, tout se remettra en place jusqu'à un certain point. Il faut se garder d'intervenir à court terme au moyen de la politique budgétaire.

Le sénateur Meighen: Je vous comprends. Toutefois, je vous ai aussi entendu dire tout à l'heure que les deux choses étaient liées — les politiques budgétaires et monétaires. Il est nécessaire de les coordonner.

M. Dodge: En effet.

Le sénateur Meighen: Nous avons tous apprécié que vous répondiez à nos questions avec franchise et sans faire de difficultés. Toutefois, votre bureau, passez-moi l'expression, a la réputation de «ne pas se mouiller» lorsqu'il fait une déclaration. Votre homologue des États-Unis ne prend pas tant de précautions.

M. Greenspan s'est lancé très franchement dans le débat. Ce n'est pas lui qui prend les décisions en droit, mais il a bien laissé entendre qu'à son avis il serait bon d'accorder des réductions d'impôts. Il a fait savoir qu'il était favorable à cette mesure.

Je ne cherche pas à vous piéger et à vous faire dire ce que vous ne voulez pas dire, mais ne pensez-vous pas que si jamais vous

believe that a tax cut is in the interests of the economy of this country, that you should say so?

Dr. Dodge: Senator, I think it is extraordinarily important for a governor of the central bank to stick to his or her knitting. We would argue that it is important to have a taxation structure that encourages economic efficiency and economic growth. I do not think that there is anyone who would disagree with that proposition.

As I said earlier, the structural reduction in taxes that was announced last fall, and that have been announced over time by a number of provinces, are extraordinarily helpful. Obviously, to the extent that governments can reduce debt-service costs over the next decade or decade and a half, that will give them more room both to reduce taxes and to meet the expenditures of us “grey hairs or no hairs” when we become a larger fraction of the population. That is extraordinarily important. It gives everyone confidence that things are well managed.

I am not here today in my old capacity, when I did come in front of you to talk about taxes. In fact we had quite a number of sessions around a similar table on that issue. I am now on the monetary side, and I think I will just leave it at that.

Senator Meighen: Mr. Greenspan is too, and I hope you will follow his example.

The Chairman: Governor, almost everyone has a follow-up question. If we were done by 6:00 p.m., would that be okay with you?

Dr. Dodge: Yes.

The Chairman: Everyone will ask one question, please, because it takes at least 5 minutes per question, which means a further 45 minutes.

By the way, if you want to forego your question, that is fine.

Senator Oliver: My question is about inflation. One of the things that concerns me about your entire presentation is that you have basically said that the cornerstone of everything you are doing in terms of monetary policy is inflation control. That is a shock to me.

You say that the inflation controls that will be the cornerstone of your policy as governor are the same as for the previous governor. You said that the present policy will run out in 2001, and that an announcement regarding a new agreement to extend beyond 2001 would be made well before the end of the year.

I have always been of the impression that Governors of the Bank of Canada have an obsession with inflation at the expense of many other things that are important to our economy. What would be wrong with the Canadian economy experiencing 4 per cent inflation, for instance? What would that do to employment and the unemployment rate? Why are you so fixed on this inflation rate of 1 per cent to 3 percent?

estimiez qu’une réduction d’impôts devait être une bonne chose pour l’économie de notre pays, vous auriez l’obligation de le faire savoir?

M. Dodge: Sénateur, je considère qu’il est de la plus haute importance que le gouverneur de la Banque centrale s’en tienne à ce qui est son métier. Nous sommes prêts à soutenir qu’il est important d’avoir une fiscalité favorisant l’efficacité et la croissance économiques. Je ne connais personne qui va s’opposer à cela.

Je vous le répète, les réductions d’impôts annoncées l’automne dernier et celles qui l’ont été depuis un certain temps par un certain nombre de provinces, facilitent énormément les choses. Bien évidemment, dans la mesure où les gouvernements parviendront à réduire le service de la dette au cours des dix ou quinze ans à venir, ils auront une plus grande marge de manoeuvre pour réduire les impôts et consentir des dépenses en faveur de ceux d’entre nous «grisonnants ou complètement chauves» qui vont représenter une plus grande part de la population. C’est d’une extrême importance. Cela donne confiance aux gens, qui ont le sentiment que tout est bien administré.

Je n’occupe plus mes fonctions antérieures et je ne viens pas vous parler ici de fiscalité. Nous avons d’ailleurs organisé un certain nombre de séances sur cette question autour d’une table comme celle-ci. Je m’occupe désormais de la politique monétaire et je m’en tiendrai à cela.

Le sénateur Meighen: C’est aussi le cas de M. Greenspan, et j’espère que vous suivrez son exemple.

Le président: Gouverneur, presque tout le monde a une autre question à poser. Si nous finissons à 18 heures, ça vous convient?

M. Dodge: Oui.

Le président: Je demanderai à chacun de ne poser qu’une seule question, parce qu’il faut cinq minutes par question, ce qui nous donne 45 minutes supplémentaires.

Vous n’êtes d’ailleurs pas obligés de poser une question.

Le sénateur Oliver: Ma question porte sur l’inflation. L’une des choses qui m’inquiète au sujet de votre intervention, c’est que vous nous dites pour l’essentiel que toute votre politique monétaire se ramène à la lutte contre l’inflation. Je trouve cela très surprenant.

Vous nous dites que les moyens de contrôle de l’inflation qui vont être au coeur de votre politique en tant que gouverneur sont les mêmes que ceux dont se servait le gouverneur précédent. Vous ajoutez que la politique actuelle se poursuivra jusqu’en 2001 et que bien avant la fin de l’année vous allez annoncer la teneur de la nouvelle entente pour la période qui s’étend au-delà de l’année 2001.

J’ai toujours eu le sentiment que les gouverneurs de la Banque du Canada étaient obsédés par l’inflation au détriment de bien d’autres paramètres importants de notre économie. Qui aurait-il de mal, par exemple, à ce qu’il y ait une inflation de 4 p. 100 dans l’économie canadienne? Qu’en résulterait-il pour l’emploi et le taux de chômage? Pourquoi êtes-vous si obnubilé par cette fourchette de 1 à 3 p. 100 concernant le taux d’inflation?

Dr. Dodge: I will begin, and my colleague will carry on while I get another cup of coffee as the price of staying until 6:00 p.m.

It is the anchor of our policy for several reasons, senator. First, over the longer haul, in order for financial markets, indeed all markets, to function efficiently in the allocation of goods and services and to generate the sort of growth in productivity that leads to growth in incomes for us all, there has to be confidence that they can use, to use Senator Meighen's words, this unit of account, and that that unit of account in fact is a solid ruler and not a rubber band. We have observed across time and space what happens when that confidence is lost. It is not pretty. Indeed, we have to only think back to the experiences of the 1970s in our own country.

Senator Oliver: What would be wrong with 4 per cent inflation?

The Chairman: One question only.

Dr. Dodge: What is the number that one picks? Is it zero, is it 2, is it 4, is it 22?

The answer is that a number very close to zero is probably the best. There could be debate about whether "very close to zero" means one, two, or two and one-half. There can be debate on that sort of range. We have been doing much technical work looking at that. We will be sitting down with the government in the very near future to review it.

It is also clear that when one gets up to larger inflation targets, not disinflation targets, there is greater uncertainty. Remember that when we started off, they were called "inflation reduction targets." A number of other countries that are coming down from very high rates of inflation are trying to get their rates down. Those higher numbers leave a greater degree of uncertainty.

If one wants to have the maximum certainty, one needs a low number with which one sticks. If you are asking me if there is a big difference between one, one and one-half, two, or two and one-half in terms of the quality of the results and the functioning of markets, the answer is, probably not much. When one starts to get up into numbers that are a little higher, although still well into single digits, the experience is probably not quite as good around the world. My colleague is the expert in looking around the world.

Dr. Knight: I do not know how much I can really add to what the governor has said. Let me make several points.

It is not an obsession with prices. We only have one policy instrument, so there is only one objective that we can achieve with our monetary policy in the long term. We do have a responsibility to the Canadian people to maintain stability in the value of money.

Ordinary families must make plans for savings over long periods of time. They must predict the cost of sending their kids to college and of retirement. If people do not have confidence in the value of their savings in the future, it is hard to make those kinds of plans.

M. Dodge: Je vais commencer par vous répondre et mon collègue prendra la suite pendant que j'irai chercher une tasse de café, c'est le prix à payer pour que je reste jusqu'à 18 heures.

C'est l'ancrage de notre politique pour plusieurs raisons, sénateur. Tout d'abord, sur le long terme, pour que les marchés financiers, et en fait tous les marchés, jouent efficacement leur rôle de répartition des biens et des services et entraînent cette forme de croissance de la productivité qui débouche sur la croissance des revenus de chacun d'entre nous, il faut que l'on puisse utiliser avec confiance, pour reprendre la terminologie du sénateur Meighen, cette unité de compte, qui doit être effectivement un bon étalon de référence et non pas une mesure élastique. Nous avons pu observer par le passé et dans différents pays ce qui se passe lorsqu'on perd cette confiance. Ce n'est pas beau à voir. Nous n'avons d'ailleurs qu'à nous remémorer ce qui s'est passé dans notre propre pays au cours des années 70.

Le sénateur Oliver: Que reprochez-vous à un taux d'inflation de 4 p. 100?

Le président: Une seule question seulement.

M. Dodge: Quel est le chiffre que l'on doit retenir? Zéro, 2 p. 100, 4 p. 100, 22 p. 100?

Je vous répondrai que le chiffre le plus proche de zéro est probablement le meilleur. On peut toujours discuter pour savoir si par «très proche de zéro» on entend un, deux ou deux et demi pour cent. Ça peut toujours se discuter. Nous avons procédé à des études très précises sur la question. Nous rencontrerons très prochainement le gouvernement pour en discuter.

Il est évident par ailleurs que l'incertitude augmente lorsqu'au lieu de réduire l'inflation on se fixe des objectifs plus élevés. N'oubliez pas qu'au départ nous parlions «d'objectif de réduction de l'inflation». Un certain nombre d'autres pays qui avaient jusque-là des taux d'inflation élevés s'efforcent de les faire baisser. Ces taux élevés causent une grande incertitude.

Pour qu'il y ait le moins d'incertitude possible, il faut se fixer un objectif peu élevé et s'en tenir à cet objectif. Y a-t-il une grande différence entre un, un et demi, deux et deux et demi pour cent d'inflation pour ce qui est de la qualité des résultats et du fonctionnement des marchés? Il est probable que non. Lorsqu'on en arrive à des taux d'inflation un peu plus élevés, même s'ils sont encore loin d'être à deux chiffres, les résultats enregistrés dans le monde ne sont peut-être pas aussi favorables. Mon collègue est le spécialiste de la situation mondiale.

M. Knight: Je ne pense pas pouvoir ajouter grand-chose à ce que vient de dire le gouverneur. Je ferai une ou deux observations.

Il ne s'agit pas d'une obsession au sujet des prix. Nous n'avons qu'un seul instrument de politique et nous ne pouvons donc atteindre qu'un seul objectif à long terme à l'aide de notre politique monétaire. Nous sommes garants de la stabilité de notre monnaie vis-à-vis de la population canadienne.

Les familles moyennes font des projets d'économies à long terme. Elles doivent prévoir le coût des études de leurs enfants ainsi que leur retraite. Si elles n'ont pas confiance dans la valeur de l'argent ainsi économisé en prévision de l'avenir, il leur est difficile de faire ce genre de projets.

Maintaining low and stable inflation is a crucial element in maintaining good economic performance in a real sense. It makes economic decisions a lot less confusing.

As the governor has said, it is not a question of the differences among various low inflation rates. We saw in Canada in the 1970s and the 1980s that higher inflation rates tended to become unstable. I must say that my experience from working in a large number of countries is that those with high and unstable inflation rates get poor economic performance in terms of long-term growth. We do not want that.

Senator Kroft: My question is directed at both Messrs. Dodge and Knight, as economists as much as in your present jobs. I am struck by the language that you use. The word “abrupt” is mentioned often.

I watched Mr. Greenspan’s appearance before a similar committee hearing for a couple of hours. In my mind, and I think often in the public mind, “abrupt” is close in meaning to the word “surprise.” I do not know if they are synonymous. Perhaps it is an economist’s word for surprise.

My question is about mechanics. Based on the power of computers and information gathering strategies that we have now, hopefully we are getting smarter. With the ability to gather, organize and study data, we should have more capacity to predict.

Are we progressing significantly with our models? How great is your confidence in your ability to predict today, compared to what it might have been 5, 10, or 20 years ago? Are we getting better at predicting? If we are, then it would seem to follow that the decisions that we make based on those predictions should be more reliable.

I would appreciate your comments.

Dr. Dodge: I will start, and then I will leave the hard lifting to my colleague here.

Let me deal with the word “abrupt” first. We saw in past slowdowns that changes in sales and orders took quite a while to produce changes in output and employment. In the 1970s or 1980s, or the recession of the early 1990s, we found that while sales and orders fell off, it took 1, 2, 3, or 4 months before firms reacted and began to adjust their production. It took even longer for them to adjust their employment. When a downturn came, things slid down with a big inventory overhang that took quite a while to work off.

Recessions tended to be, to use current language, “U-shaped,” or even banana shaped. We know that firms react faster today. When Senator Angus does not walk into Wal-Mart to buy things, it is reflected right away in Wal-Mart’s orders to its suppliers. The suppliers, as soon as they see those orders fall, react much more

Une inflation faible et stable est la condition essentielle d’un bon rendement économique en termes réels. Il y a moins de confusion pour prendre les décisions économiques.

Comme l’a indiqué le gouverneur, il ne s’agit pas d’établir des distinctions entre différents taux d’inflation de faible niveau. Nous avons vu au Canada, au cours des années 70 et 80, que des taux d’inflation élevés avaient tendance à devenir instables. Je dois dire, après avoir travaillé dans un grand nombre de pays, que ceux qui ont des taux d’inflation élevés et instables enregistrent une faible croissance économique à long terme. Nous ne voulons pas de cette situation.

Le sénateur Kroft: Ma question s’adresse à la fois à MM. Dodge et Knight, en tant qu’économistes aussi bien qu’au titre des fonctions qu’ils occupent actuellement. Je suis étonné par les formules que vous employez. Le terme «soudain» revient souvent.

J’ai regardé pendant deux heures la comparution de M. Greenspan devant un comité du même type. Dans mon esprit, et souvent, je pense, dans l’esprit du public, «soudain» a une signification très proche de celle du mot «surprise». Je ne sais pas s’ils sont synonymes. C’est peut-être la façon pour un économiste d’indiquer sa surprise.

Ma question porte sur les méthodes. Étant donné la puissance de l’informatique et toutes les stratégies de recueil de l’information auxquelles nous recourons aujourd’hui, on pourrait penser que nous saurons mieux appréhender les événements. Nous devrions pouvoir mieux prévoir puisque nous savons recueillir, organiser et étudier les données.

Est-ce que nos modèles ont suffisamment progressé? Est-ce que vous pensez pouvoir faire de meilleures prévisions aujourd’hui par rapport à la situation qui régnait il y a cinq, dix ou vingt ans? Faisons-nous de meilleures prévisions? Si c’est le cas, les décisions que nous prenons en conséquence devraient être plus fiables.

J’aimerais que vous me disiez ce que vous en pensez.

M. Dodge: Je vais commencer et je laisserai ensuite le plus dur à mon collègue.

Parlons tout d’abord du terme «soudain». Lors des précédents ralentissements, les changements enregistrés au niveau des ventes et des commandes ont pris un certain temps pour entraîner des changements de la production et de l’emploi. Au cours des années 70 et 80, ou lors de la récession du début des années 90, nous avons pu voir qu’en dépit de la chute des ventes et des commandes, les entreprises ont mis un, deux, trois ou quatre mois pour réagir et pour commencer à ajuster leur production. Il leur a fallu encore plus de temps pour ajuster leur niveau d’emploi. Lors d’un retournement de conjoncture, la baisse s’accompagnait de gros excédents de stocks qu’il fallait un certain temps pour résorber.

Les récessions avaient tendance, pour reprendre une formulation actuelle, à être en forme de «U» ou même de banane. Aujourd’hui, nous savons que les entreprises réagissent plus rapidement. Si le sénateur Angus ne rentre pas chez Wal-Mart pour acheter, cela se reflète immédiatement au niveau des

quickly to reduce their employees' working hours and their inventories of parts and raw materials.

The process of adjustment has been tremendously compressed. It happens very rapidly. People can get caught quite quickly by these changes.

Second, corporations and chief financial officers, and indeed small businesses, are much more conscious today than they were 15 or 20 years ago of the need to adjust quickly to maintain earnings. Indeed, many of our economist colleagues out there as analysts in the stock market punish any CEO or CFO who does not react extraordinarily quickly.

We all thought 18 months ago that there would need to be something of an adjustment. When an adjustment comes, it seems to come very quickly.

I will use the example of automobiles. We have seen a sharp adjustment in the overhang of automobiles in January and February 2001. One might hope, actually, that that inventory cycle will be considerably shorter than it has been in the past.

We are seeing a painful and quick adjustment being forced on telecommunications suppliers for the same sorts of reasons. That is what I meant by "abrupt."

On the other hand, when Senator Angus goes in and buys that thing from Wal-Mart, right away that is going to be transmitted to the supplier, who will have to jack up production. That will have its effects quickly back along the line, which is why a lot of us have said that we think that this adjustment is likely to be V-shaped rather than the more traditional U-shape.

Using the word "abrupt" has a fairly specific rationale. It stems from what we believe is an understanding of a rather different process that exists in the economy.

Having taken the easy question, I will turn to my colleague for the more difficult one.

Dr. Knight: I guess the governor has just defined a "store of value" as a place where Senator Angus can find lots of things to buy.

I think that the question is an excellent one. It is one that we confront every day. We believe that in following a policy of maintaining stable inflation since 1991, we have helped to give Canadian business people and households more certainty about the stability of their money. That helps them have greater certainty about what their incomes and assets will be over time. That is an element of increased certainty.

At the same time, as the governor said, we are living in a world of constant, very rapid innovation, not only in the financial markets and in high-tech, but even in industries which have been traditionally thought of as low-tech. Inventory management has become much more effective than it was even a few years ago.

commandes passées par Wal-Mart chez ses fournisseurs. Les fournisseurs, dès qu'ils s'aperçoivent d'une baisse de ces commandes, réagissent bien plus rapidement en réduisant les heures de travail de leurs employés ainsi que leurs stocks de pièces et de matières premières.

La période d'ajustement a été considérablement resserrée. Tout se passe très rapidement. Ces changements prennent très facilement les gens par surprise.

En second lieu, les grosses sociétés et les responsables des services financiers, de même que les petites entreprises, sont bien plus conscients aujourd'hui qu'ils ne l'étaient il y a 15 ou 20 ans de la nécessité d'un rajustement rapide pour maintenir les marges. D'ailleurs, nombre de nos collègues économistes qui agissent en qualité d'analystes sur le marché des valeurs mobilières punissent tout PDG ou tout chef des services financiers qui ne réagit pas avec une extraordinaire rapidité.

Nous pensions tous il y a 18 mois qu'un certain rajustement serait nécessaire. Lorsqu'un rajustement survient, il semble se faire très rapidement.

Je vais prendre l'exemple de l'automobile. Nous avons subi un net rajustement des stocks d'automobiles en janvier et en février 2001. On peut espérer, en fait, que le cycle de reconstitution des stocks sera considérablement plus court que par le passé.

Nous assistons pour les mêmes raisons à un rajustement pénible et rapide des fournisseurs de l'industrie des télécommunications. C'est ce que j'entends par «soudain».

Par contre, lorsque le sénateur Angus entre chez Wal-Mart pour faire ses achats, la commande est immédiatement transmise au fournisseur, qui augmente la production. Les effets se font immédiatement sentir tout au long de la chaîne, et c'est pourquoi nous sommes nombreux à dire que ce rajustement va vraisemblablement être en forme de V plutôt que de prendre la forme traditionnelle d'un U.

Nous parlons de rajustement «soudain» pour des raisons bien précises. Cela s'explique par ce que nous croyons être un phénomène nouveau au sein de l'économie.

Après avoir répondu à la question facile, je vais demander à mon collègue d'aborder la question plus difficile.

M. Knight: Je pense que le gouverneur vient de définir l'expression «réserve de valeur» comme étant le lieu où le sénateur Angus peut trouver une quantité de choses à acheter.

La question est excellente. Elle se pose à nous tous les jours. Nous considérons qu'en menant une politique de prix stables depuis 1991, nous avons contribué à rassurer les entreprises et les ménages canadiens au sujet de la stabilité de leur monnaie. Cela contribue à leur donner une plus grande certitude concernant leurs revenus et leurs biens à l'avenir. C'est un facteur qui permet d'être plus certain de l'avenir.

Parallèlement, le gouverneur l'a dit, nous vivons dans un monde où l'innovation est constante et très rapide, non seulement sur les marchés financiers et dans la haute technologie, mais même dans les secteurs qui sont traditionnellement considérés comme étant faiblement techniques. La gestion des stocks est

Fundamental uncertainties are created, and we as central bankers must try to assess the implications. We must assess the implications for demand, output, and employment. It is not an easy job.

We have many models and we work very hard on them. They help us, but as the structure of the economy changes as a result of all this innovation, it is hard for the models to keep up. Although the objective of monetary policy is clear, and does help to give an increased sense of certainty and to make better economic decisions, the process of making monetary policy is complicated. It is particularly complicated at times like these. We have gone through a period of fairly strong, steady growth for some years. Now the situation looks like it is changing and everyone must reassess what that means.

Senator Tkachuk: Governor, I did not intend to cut you off when you were telling me about those other things, but we only had 10 minutes and I wanted to get your answer to what a government could do to halt the fall of the dollar.

We have had the same message from former governors of the Bank of Canada — that we have a strong economy and the fundamentals are good — but the dollar keeps dropping. Our governments are doing all of the things that you said they could do, and our dollar continues to drop. I have my own ideas about the reasons, but they are not important to this area of the discussion. Through it all, as the dollar has dropped, the message from the Bank of Canada has been that we have many issues to deal with and sooner or later it will improve.

When will you become concerned about the dollar? What if it dropped to 60 cents or 59 cents? We are accustomed now to the 60 threshold, and before that there was the 70 threshold. Would the bank be forced to take any action, or will you say that everything is being done that can be done and let it slide? When will you become concerned?

Dr. Dodge: The United States is running a current account deficit of about 4 per cent of GDP, and that has many around the world worried. Their net international indebtedness is up to about 13.7 per cent of GDP. If they continue to run at this rate, they will be at levels where a number of other countries, including Canada, have found themselves in great difficulty. Without some adjustment in that area, we worry that in the future, we will have an adjustment of an extraordinarily sharp magnitude in the U.S. dollar that will be difficult for all of us to cope with.

I worry that we have a U.S. dollar that, relative to all of its trading partners, including Canada, is riding sufficiently high that we will not see the kinds of adjustments that we need in the United States. Indeed, we may end up with many political pressures in the United States to act in a way that would be quite harmful to the world economy overall. That is because

devenue beaucoup plus efficace qu'il y a quelques années seulement.

Des incertitudes fondamentales en résultent, et les banques centrales doivent essayer d'en évaluer les conséquences. Nous devons évaluer les répercussions sur la demande, la production et l'emploi. La tâche n'est pas facile.

Nous disposons de nombreux modèles, que nous étudions avec soin. Ils nous aident, mais étant donné que la structure de l'économie change du fait de toutes ces innovations, les modèles ont du mal à suivre. Certes, l'objectif de la politique monétaire est clair, il nous permet effectivement d'avoir davantage de certitude et de prendre de meilleures décisions économiques, mais les mécanismes d'élaboration de la politique monétaire sont complexes. Ils le sont particulièrement dans une période comme la nôtre. Nous sommes passés par une période de croissance assez forte et régulière pendant quelques années. Aujourd'hui, il semble que la situation évolue et tout le monde doit en réinterpréter les conséquences.

Le sénateur Tkachuk: Gouverneur, je ne voulais pas vous couper la parole lorsque vous m'entreteniez de toutes ces autres questions, mais nous ne disposons que de 10 minutes et je tenais à ce que vous m'expliquiez ce que le gouvernement pouvait faire pour contrer la chute du dollar.

Les gouverneurs précédents de la Banque du Canada nous ont donné les mêmes explications — notre économie est solide et les grands équilibres sont bons — mais le dollar continue à baisser. Nos gouvernements font tout ce que vous préconisez, et pourtant notre dollar ne cesse de perdre de la valeur. J'ai mes propres explications, mais elles importent peu ici. Pendant tout ce temps, le dollar a baissé et la Banque du Canada s'est contentée de nous dire que nous avions de nombreuses questions à traiter et qu'il se rétablirait tôt ou tard.

Quand allez-vous commencer à vous inquiéter au sujet du dollar? Faudra-t-il qu'il tombe à 60 ou à 59 sous? Nous sommes habitués maintenant au seuil de 60 cents, auparavant c'était celui de 70 cents. Est-ce que la Banque va être obligée de prendre des mesures ou est-ce que vous vous dites que tout ce que l'on pouvait faire a été fait et qu'il faut le laisser descendre? Quand allez-vous vous inquiéter?

M. Dodge: Les États-Unis enregistrent un déficit des comptes courants de quelque 4 p. 100 du PIB, et bien des gens dans le monde s'en inquiètent. Leur endettement net vis-à-vis de l'étranger est passé à environ 13,7 p. 100 de leur PIB. S'ils continuent à ce rythme, ils vont atteindre un seuil au-delà duquel un certain nombre de pays, y compris le Canada, ont éprouvé de grandes difficultés. S'il n'y a pas de rétablissement dans ce secteur, nous craignons qu'à l'avenir se produise une rectification d'une telle ampleur du dollar des États-Unis que nous aurons tous bien du mal à l'absorber.

J'ai peur que le dollar des États-Unis prenne une telle valeur par rapport à la monnaie de tous ses partenaires commerciaux, Canada y compris, que les ajustements nécessaires aux États-Unis ne se fassent pas. De nombreuses pressions politiques pourraient en fait survenir aux États-Unis, qui seraient très préjudiciables à l'économie mondiale dans son ensemble. C'est pourquoi les

U.S. producers are being priced out of world markets by the extremely high U.S. dollar.

As I look ahead, I am nervous about the major economy in the world running such a large current account deficit, relying so heavily on capital inflows from outside of the country, and not experiencing the sort of adjustment that allows U.S. producers to adjust appropriately.

In world terms, and after all we are citizens of the world whether we like it or not, we are not concerned that the economy will collapse tomorrow. However, it could be worrisome unless we see some sort of adjustment process.

From the point of view of domestic policy, it is fair to say that none of us were unhappy with Canada's position before the Mexican peso crisis at about 73 or 74 cents. The peso crisis took us down a step from that. The Asian crisis took us down another step, and these are actually quite discrete steps. None of this really has anything to do with what every Canadian touches and feels — individual productivity, job satisfaction, et cetera.

We certainly do not take any comfort from the fact that during this period of international crises we seemed to be “knocked down a peg” and have not recovered from it.

The assertion that we are happy about this is absolutely not true. There would be a price to pay if we increased interest rates to 12 or 15 per cent in order to create an influx of short-term capital. That price, in terms of employment and economic growth, is one I do not think we would be willing to pay. In fact we are not even sure that it would work.

[Translation]

Senator Poulin: My question is more personal, without being indiscreet. “Trust” is a word that keep coming in our discussion today. We can understand from your explanations how complex a good monetary policy must be when you want to keep your goals.

You have been deputy minister in the departments of Finance and Health — two departments which Canadians have a lot of concerns about — you are now Governor of the Bank of Canada, where we have two schools of thought concerning its independence. We all know our boat is sailing on stormier seas than ten years ago or so. Our condition is not so easy and Canadians need to trust both the Bank of Canada and our federal government. There is a need and a desire. As governor, what kind of a working relation will you have with the government? How will you direct your staff to work with government?

Dr. Dodge: We are all interdependants, whether it is the Bank of Canada with the government of Canada, or with Canadian provinces, other central banks, business communities, here in Canada or within international business community. The interdependence is real and that means we must have freedom

producteurs des États-Unis ne sont plus concurrentiels sur les marchés mondiaux du fait de la valeur extrêmement élevée du dollar américain.

Je m'inquiète pour l'avenir de voir que la plus grande économie du monde enregistre un aussi gros déficit de ses comptes courants et soit aussi tributaire de l'afflux de capitaux en provenance de l'étranger sans procéder aux rajustements devant permettre aux producteurs des États-Unis de s'adapter en conséquence.

À l'échelle mondiale, et après tout nous sommes des citoyens du monde que nous le voulions ou non, nous n'avons pas peur que cette économie s'effondre du jour au lendemain. La situation pourrait toutefois être inquiétante en l'absence de rajustements.

Pour ce qui est de la politique nationale, il faut bien avouer que personne chez nous ne se plaignait de la position du Canada avant la crise du peso mexicain alors que nous étions à 73 ou 74 cents. La crise du peso nous a fait baisser d'un cran. La crise asiatique nous a fait baisser d'un autre cran et il nous faut bien dire que chaque fois la baisse est marquée. Tout cela n'a rien à voir en fait avec ce que ressentent et ce que vivent les Canadiens dans leur vie de tous les jours — la productivité individuelle, la satisfaction dans le travail, etc.

Nous n'avons certainement pas à nous réjouir de voir que pendant cette période de crises internationales, il semble que nous soyons restés «le bec dans l'eau» et que nous ne nous en soyons pas encore remis.

Il est absolument faux de penser que nous nous réjouissons de cette situation. Il y aurait un prix à payer si nous portions les taux d'intérêt à 12 ou 15 p. 100 pour faire affluer des capitaux à court terme. Il faudrait payer en termes d'emploi et de croissance économique, et je ne pense pas que nous soyons prêts à le faire. Je ne suis d'ailleurs même pas sûr que ça donnerait des résultats.

[Français]

Le sénateur Poulin: Ma question est plus personnelle, mais pas indiscreète. Un mot qui revient souvent dans la discussion d'aujourd'hui est «confiance». On peut comprendre, grâce à vos explications, la complexité du développement d'une bonne politique monétaire pour atteindre vos objectifs.

Vous avez été sous-ministre au ministère des Finances et au ministère de la Santé — ce sont des ministères qui soulèvent beaucoup de préoccupations chez les Canadiens et les Canadiennes —, vous occupez maintenant le poste de gouverneur de la Banque du Canada où il y a deux écoles de pensée concernant son autonomie. Nous savons bien que notre bateau vogue sur une mer moins calme qu'il y a une dizaine d'années. Nous vivons une situation moins facile et les Canadiens et les Canadiennes veulent avoir confiance, autant en la Banque du Canada qu'en notre gouvernement fédéral. Il y a un besoin et un désir. En tant que gouverneur, quelle sera votre relation de travail avec le gouvernement? Comment allez-vous diriger votre personnel pour travailler avec le gouvernement?

M. Dodge: Nous sommes tous interdépendants, que ce soit la Banque du Canada avec le gouvernement du Canada, avec les provinces du Canada et les autres banques centrales, avec les communautés des affaires, ici au Canada ou la communauté des affaires internationales. Il y a une vraie interdépendance et cela

when we exchange ideas. It is absolutely necessary that I should be able to state frankly our opinion and that our colleagues in the Bank of Canada could do exactly the same.

If we do not try to colour things, if we have a frank and intense discussion, it can lead to better policies, whether monetary, fiscal, economic or social. That is the way I would like to proceed. I am absolutely certain my colleagues would do the same.

[English]

Senator Angus: Governor, this is somewhat related to the confidence issue, and Senator Poulin talked about that too. I would like to take you for a moment into the world of irrational exuberance. Like it or not, and agreeing or not with predecessors in your office and elsewhere, it seems to me that there is a very distinct relationship between monetary policy and the financial markets. Never before have we seen the consumer confidence index in the U.S. go up by 8 points, as it did yesterday. The Dow went up to 260.3 points. Confidence was brimming in the consumer-investors' minds. Then by noon today, it was down by more than it had gained yesterday.

It is scary out there. I am sure that I am not telling you anything you do not already know. A large percentage of Canadians, much larger than it used to be, is investing in the markets. They are in mutual funds. It is all there for us to read.

Focusing on confidence, and on the monetary policy that you advocate, what is the relationship today, in your mind, between the markets and monetary policy? Is there anything you could do to alleviate this roller-coaster ride that we are on?

They were expecting monetary policy to go down 50 basis points. Mr. Greenspan sets it at 50 instead of 75, and the market goes down 300 points. It is mind-boggling. Wealth is being erased from the records, and people are scared.

Dr. Dodge: Senator Angus, that is a good question, and I wish that I could give you an equally good answer. All I can say is that all central banks, monetary authorities, and regulators are asking the same question.

Over the last 10 years, there has been a tremendous development of new financial instruments, a tremendous reduction in the costs of transactions in the market, and an explosion of information available in real time to a very large number of actors. Markets at the micro level have become much more efficient. The cost of transactions is down and the information availability is up.

We could return to Senator Meighen's instructors at McGill, and even at McGill they might have got this more or less right. We have always known that markets work better with improved information. We have seen that with all those improved efficiencies at the micro level, the macro level is measured by

veut dire que nous devons avoir une liberté dans les échanges d'idées. Il est absolument nécessaire que je puisse dire franchement notre opinion et que mes collègues de la Banque du Canada puissent faire exactement la même chose.

Si on n'essaie pas de colorer les choses, et que nous avons une discussion franche et intensive, on peut arriver à une meilleure politique soit monétaire, fiscale, économique ou sociale. C'est de cette façon que j'espère procéder. Je suis absolument certain que mes collègues feront de même.

[Traduction]

Le sénateur Angus: Gouverneur, ma question se rapporte plus ou moins au problème de la confiance, et le sénateur Poulin en a elle aussi parlé. J'aimerais vous ramener un instant au monde de l'exubérance irrationnelle. Que vous le vouliez ou non et que vous soyez ou non d'accord avec vos prédécesseurs dans vos fonctions et ailleurs, il m'apparaît qu'il y a un lien très direct entre la politique monétaire et les marchés financiers. Jamais encore nous n'avions vu l'indice de confiance des consommateurs progresser, comme il l'a fait hier aux États-Unis, de huit points. Le Dow a grimpé de 260,3 points. La confiance des consommateurs-investisseurs était à son plus haut. Voilà qu'aujourd'hui, à midi, on a déjà reperdu plus que ce que l'on avait gagné hier.

Il y a de quoi avoir peur. Je suis sûr que je ne vous apprend rien de nouveau. Un fort pourcentage de Canadiens, bien supérieur à ce qu'il était avant, placent leur argent sur les marchés. Ils investissent dans les fonds communs de placement. Nous pouvons tous voir ce qui se passe.

Parlant de confiance et pour revenir à la politique monétaire que vous préconisez, quel est le lien aujourd'hui, à votre avis, entre les marchés et la politique monétaire? Y a-t-il quelque chose que vous pouvez faire pour nous épargner cette folle chevauchée?

On s'attendait à ce que les responsables de la politique monétaire baissent les taux de 50 points. M. Greenspan décrète une baisse de 50 points au lieu de 75 et le marché perd 300 points. Ça dépasse l'imagination. Des fortunes sont rayées d'un trait de plume et la population s'effraie.

M. Dodge: C'est une bonne question, sénateur Angus, et j'aimerais pouvoir moi aussi vous donner une bonne réponse. Tout ce que je peux vous dire, c'est que les banques centrales, les autorités monétaires et les responsables de la réglementation se posent tous la même question.

Ces 10 dernières années, il y a eu un développement considérable de nouveaux instruments financiers, une énorme réduction du coût des transactions sur les marchés et une multiplication de l'information mise en temps réel à la disposition d'un très grand nombre d'agents économiques. Les marchés, au niveau microéconomique, sont devenus bien plus efficaces. Le coût des transactions a baissé et l'information est beaucoup plus disponible.

Nous pourrions renvoyer la balle aux professeurs du sénateur Meighen à McGill, et il n'est même pas sûr qu'à McGill on ait toutes les réponses. Nous avons toujours su que les marchés fonctionnaient mieux avec une meilleure information. Nous avons vu que l'amélioration de l'efficacité au niveau microéconomique

volatility. We have had increasing volatility day-to-day, and week to week, through this entire period.

This is the first time that we have seen a big, deep market like the New York Stock Exchange move 3 per cent or 4 per cent in one direction one day, and 3 per cent or 4 per cent back in another day. We have had crashes before with drops of 3 per cent, 4 per cent, or 10 per cent. However, we have not had this sort of hyper, day-to-day volatility.

I think that many authorities, and Mr. Knight can answer this better than I, are struggling with that particular issue. That is not quite the irrational exuberance that you were talking about that drove the NASDAQ up to over 5,000. However, this volatility is somewhat disconcerting, as you say.

Most stocks owned by Canadians are held indirectly through contractual savings plans. Most people, although not all, are savers. They are putting money aside for the future, either the near future to buy a house, or the far future to retire. People are not so concerned about what happens from one day to the next. If you are, you are probably in the wrong market. Indeed, we have some good Canada Savings Bonds that avoid that volatility.

A lot of that washes out over the long haul. Consumer household spending has been relatively insensitive, despite what all of our friends on Wall Street and Bay Street say. Out on main street, expenditure is relatively insensitive to those movements.

Spending is sensitive to expectations about employment and about income. To the extent that those market disruptions feed through into big declines in employment or income, we will see action.

Senator Setlakwe: You did mention, Governor, the currency crises that were a result of the weakening of the peso and what happened in Asia. Were it to happen again, would we react as we did the last two times, or would we do something to stabilize our currency if it started to affect us?

Dr. Dodge: I will let my colleague talk about Japan in particular, because the relationship between the yen, the U.S. dollar, and now the euro, formerly the Deutschmark, was a little different from that between either the second-tier currencies like ours or the Australian dollar, or between the emerging market currencies and the U.S. dollar. Mr. Knight is the person who really understands these movements.

Dr. Knight: Japan has had major structural problems in the financial sector that go back a decade. There have been a lot of false starts in restructuring.

We had a situation in the spring and summer of 1999 when the yen appreciated very sharply against the U.S. dollar and other currencies. That did not seem to have many "knock-on" effects on

se répercute en termes de volatilité au niveau macroéconomique. On a enregistré une plus grande volatilité d'un jour à l'autre, et d'une semaine à l'autre, tout au long de cette période.

C'est la première fois que nous voyons un gros marché, ayant une grande profondeur, comme celui de New York, progresser de 3 ou 4 p. 100 dans un sens un jour donné pour rétrocéder de 3 à 4 p. 100 le lendemain. Nous avons déjà enregistré auparavant des crashes de 3, 4 ou 10 p. 100. Jamais, cependant, nous n'avions été en présence d'une telle volatilité d'un jour à l'autre.

Je pense que de nombreux responsables, et M. Knight pourra répondre mieux que moi sur ce point, sont aux prises avec ce problème particulier. Ce n'est pas tout à fait l'exubérance irrationnelle dont vous parliez qui a poussé le NASDAQ à plus de 5 000. Toutefois, cette volatilité est assez déconcertante, vous l'avez dit.

La plupart des actions détenues par les Canadiens le sont indirectement dans le cadre de régimes d'épargne contractuels. La plupart des gens, pas tous, sont des épargnants. Ils mettent de l'argent de côté en prévision de l'avenir, soit d'un avenir proche pour acheter une maison, soit d'un avenir lointain pour prendre leur retraite. Ils ne sont pas vraiment inquiets de ce qui se passe d'un jour à l'autre. Si vous l'êtes, vous n'êtes probablement pas sur le bon marché. Nous avons d'ailleurs d'excellentes obligations d'épargne du Canada qui vous permettent d'éviter cette volatilité.

En grande partie, tout cela s'équilibre à long terme. Les dépenses de consommation des ménages sont restées relativement insensibles à cette situation en dépit de tout ce que peuvent dire nos amis de Wall Street et de Bay Street. Dans la vie réelle, les dépenses restent relativement insensibles à ces fluctuations.

Les dépenses sont sensibles aux attentes concernant l'emploi et les revenus. Dans la mesure où ces bouleversements des marchés se traduiront par de fortes baisses d'emploi ou de revenus, il y aura des conséquences.

Le sénateur Setlakwe: Vous avez bien évoqué, gouverneur, les crises monétaires ayant découlé de l'affaiblissement du peso et de ce qui s'est passé en Asie. Si une telle chose devait se reproduire, est-ce que nous réagirions comme nous l'avons fait les deux dernières fois ou est-ce que nous ferions quelque chose pour stabiliser notre monnaie à partir du moment où nous sommes touchés?

M. Dodge: Je vais laisser à mon collègue le soin de vous répondre plus particulièrement sur le Japon, parce que la relation entre le yen, le dollar U.S. et aujourd'hui l'euro, représenté jusqu'alors par le Deutschmark, est un peu différente de celle que l'on trouve entre des monnaies de deuxième niveau comme la nôtre ou comme le dollar australien, ou encore entre les devises des marchés émergents et le dollar américain. M. Knight connaît bien le problème et sera mieux à même de vous répondre.

M. Knight: Voilà dix ans que le secteur financier japonais éprouve de grosses difficultés structurelles. De nombreuses tentatives de restructuration ont avorté.

Au printemps et au cours de l'été 1999, le yen s'est très fortement apprécié par rapport au dollar américain et aux autres devises. Il ne semble pas vraiment y avoir eu d'effet de «domino»

other countries. The yen has weakened sharply against other currencies in the last month or so. This is certainly a reflection of the uncertainties that exist in the economy.

Part of the problem in that particular situation is that economic activity has been weak for some time. The government has been trying to stimulate the economy with strong fiscal stimuli for three years. The result is that public debt levels are quite high, and the strategy seems to have reached the end of its effectiveness. It is not an easy situation to deal with from the point of view of macro-economic policy. Structural measures are needed.

In a number of other economies that you referred to, the problems have been concentrated in the banking and financial systems. Based on independent analyses by, for example, the International Monetary Fund, Canada has a financial system that is judged to be one of the strongest and best regulated in the world. The kind of crises that you are talking about are restricted to those countries that tend to have serious structural problems, particularly in that sector.

Senator Kelleher: Two quarters of negative growth is the traditional definition of a recession. Are we now in a recession, or dangerously close to a recession, or do the so-called “traditional” definitions no longer apply in this up-and-down economy?

Dr. Dodge: That is an arbitrary definition that economists have actually used for quite a while. It is as good a definition as any. We are not in one now.

Senator Kelleher: Are we in danger of slipping into one?

Dr. Dodge: While the first half of the year will be rough for Canadians, we do not believe that it will show negative growth. We are rather positive about the second half of the year, as I said.

The fourth quarter had roughly a 2.5 per cent relative annual growth rate. We were probably a little worse than that in the first quarter of this year, but only a little. We will probably be in that range and continue from that percentage point.

The word “never” does not and cannot exist in our lexicon. However, if you are asking for our best judgment, no.

The Chairman: I will ask a question on behalf of Senator Banks.

Mr. Allan Greenspan was a good professional saxophonist. Governor Dodge, do you by any chance play the saxophone?

Dr. Dodge: No, I do not. You would not want to hear me play the saxophone.

sur les autres pays. Au cours du dernier mois à peu près, le yen s'est fortement dévalué par rapport aux autres devises. C'est le reflet, à n'en pas douter, des incertitudes qui existent au sein de l'économie.

Dans ce cas précis, le problème vient en partie du fait que l'activité économique est faible depuis un certain temps. Voilà trois ans que le gouvernement s'efforce de stimuler l'économie avec de fortes incitations budgétaires. Le niveau d'endettement public est donc très élevé et cette stratégie semble avoir montré ses limites. La situation n'est pas facile pour ce qui est des politiques macroéconomiques susceptibles d'être mises en oeuvre. Des mesures structurelles sont nécessaires.

Dans nombre d'autres économies que vous avez mentionnées, les problèmes ont porté surtout sur les systèmes bancaires et financiers. Des analyses indépendantes effectuées, par exemple, par le Fonds monétaire international, ont montré que le Canada avait un système financier qui pouvait être considéré comme l'un des mieux réglementés et des meilleurs au monde. Les crises que vous évoquez ont tendance à affecter les pays ayant de gros problèmes structurels, notamment dans ce secteur.

Le sénateur Kelleher: Lorsque la croissance est négative pendant deux trimestres consécutifs, on parle traditionnellement de récession. Sommes-nous actuellement en récession, est-ce que nous nous approchons dangereusement d'une récession ou est-ce que les définitions «traditionnelles» de ce terme ne s'appliquent plus à une économie qui fluctue considérablement?

M. Dodge: Il s'agit d'une définition arbitraire que les économistes utilisent en fait déjà depuis longtemps. C'est une définition aussi bonne qu'une autre. Nous ne sommes pas en récession à l'heure actuelle.

Le sénateur Kelleher: Est-ce que nous risquons de tomber dans une récession?

M. Dodge: Le premier semestre de l'année va être difficile pour les Canadiens, mais nous ne pensons pas que la croissance sera négative. Je vous le répète, nous sommes plutôt optimistes pour le second semestre de l'année.

Nous avons enregistré un taux de croissance annuel relatif d'environ 2,5 p. 100 au quatrième trimestre. Nous ferons probablement un peu moins bien au premier trimestre de cette année, mais pas beaucoup moins. Nous nous situerons probablement dans cette fourchette et nous nous maintiendrons à partir de là.

On ne doit jamais dire «jamais» dans notre domaine. Toutefois, si vous nous demandez vraiment notre avis, nous devons vous répondre par la négative.

Le président: Je vais vous poser une question au nom du sénateur Banks.

Allan Greenspan était un bon joueur de saxophone professionnel. Gouverneur Dodge, est-ce que par hasard vous jouez du saxophone?

M. Dodge: Non, pas du tout. Ça ne serait pas beau à entendre.

Senator Meighen: Governor, my question has to do with the inflation control target. I believe that you said something a minute ago about a second-tier currency. What is the definition of “second-tier currency”? I was not clear about that.

Dr. Dodge: There were three major currencies in which a lot of trade was denominated: the yen, the U.S. dollar, and the Deutschmark. Now we have the euro. There are a number of other important currencies that are not top-tier, and in that group are the Canadian dollar and the British pound.

Senator Meighen: I have a question on inflation control.

The Chairman: That is a second question.

Senator Meighen: I indicated that my question is about the inflation control target. Governor, what conditions would permit you, or encourage you, in your negotiations with the government to try for closer to 3 per cent? In other words, to change the current emphasis, which is around 2? Senator Oliver asked you a similar question. What conditions would lead you to do that?

Dr. Dodge: This is an analytical question. As you know, there are some analysts out there whose analysis leads them to believe that an operational target would be something closer to 3 per cent, and there are others who believe that it would be closer to 1 per cent. There is always the potential for bias in the consumer price index, so zero might not actually be zero as we currently measure it. However, there are many analysts who would say that, effectively, zero is the right place to be.

These are rather tricky technical issues. There is good reason for some technical debate. Every central bank feels more comfortable with a figure closer to zero rather than farther away from it. If we look at the targets that have been used, the 1 to 3 per cent encompasses most of them. Therefore, 2 is not a bad number in that game. One and one-half might not be a bad number in that game, but I do not think that 3 or beyond, certainly from the range of experience we have and from a technical point of view, would be the answer.

Senator Angus: Governor, I would like to ask you if globalization of the capital and goods markets, which has accelerated and is very real today, has a major impact on how you carry out your mandate. The U.S., as we have seen, is so strong in this regard, and it seems that in a global sense, many economies might be prevented from slipping into recession because of the strength of that U.S. economy. However, I worry about the converse — if the “R word” comes into sharp focus in the U.S., will that drag other countries like ours, that have good fundamentals, into a recession? What are those implications for you?

Le sénateur Meighen: Gouverneur, ma question porte sur l’objectif fixé pour la lutte contre l’inflation. Je pense que vous avez parlé il y a un instant de devises du deuxième niveau. Comment définissez-vous une «devise de deuxième niveau»? Je n’ai pas bien compris.

M. Dodge: Il y avait trois grandes devises dans lesquelles s’exerçait une grande partie du commerce: le yen, le dollar des États-Unis et le Deutschmark, qui a désormais été remplacé par l’euro. Un certain nombre d’autres devises importantes ne se situent pas à ce premier niveau et l’on retrouve au sein de cette catégorie le dollar canadien et la livre britannique.

Le sénateur Meighen: J’ai une question à poser au sujet de la lutte contre l’inflation.

Le président: C’est une deuxième question.

Le sénateur Meighen: J’ai précisé que ma question portait sur l’objectif fixé en matière de lutte contre l’inflation. Gouverneur, quelles sont les conditions qui vous autoriseraient, ou qui vous inciteraient, à viser une fourchette plus proche de 3 p. 100 dans vos négociations avec le gouvernement? Autrement dit, de changer l’objectif médian actuel, qui se situe autour de 2 p. 100? Le sénateur Oliver vous a posé une question similaire. Qu’est-ce qui pourrait vous faire adopter cette position?

M. Dodge: C’est une question qui concerne les analystes. Vous savez que selon certaines analyses, il serait préférable de se fixer un objectif plus proche de 3 p. 100 alors que, selon d’autres, il conviendrait plutôt de se rapprocher d’un objectif de 1 p. 100. Un biais est toujours possible dans le calcul de l’indice des prix à la consommation, de sorte que cela correspond peut-être davantage en fait à un taux d’inflation égal à zéro. Nombre d’analystes vont d’ailleurs vous dire qu’effectivement, c’est zéro qu’il faut viser.

Ce sont là des questions techniques assez complexes. Il est bien normal que l’on engage un débat technique. Toutes les banques centrales cherchent à ne pas trop s’éloigner d’une inflation zéro. Lorsqu’on examine l’ensemble des objectifs qui ont été fixés, on peut voir qu’ils s’insèrent pour la plupart dans la fourchette de 1 à 3 p. 100. Par conséquent, un objectif de 2 p. 100 n’est pas une mauvaise solution. Un et demi pour cent, ça ne devrait pas être mauvais non plus mais, à partir de trois, je ne crois pas, si j’en crois d’abord notre expérience ainsi que les résultats des études techniques, que la solution soit là.

Le sénateur Angus: Gouverneur, est-ce que vous pensez que la mondialisation des marchés des biens et des capitaux, qui s’est accélérée et qui est bien réelle aujourd’hui, a eu d’importantes répercussions sur l’exercice de votre mandat. Nous avons vu que l’économie des États-Unis était particulièrement forte de ce point de vue et il apparaît qu’à l’échelle mondiale de nombreux pays sont susceptibles d’éviter une récession en raison de la force de l’économie américaine. La situation inverse m’inquiète, cependant — si cette récession tant redoutée se précise aux États-Unis, est-ce que cela va aussi plonger dans la même situation des pays comme le nôtre, qui ont une économie saine? Quelles sont les répercussions sur vos fonctions?

Dr. Dodge: Strong U.S. demands have been very helpful to Canada as we have tried to deal with some of the problems during the 1990s. It obviously has been extraordinarily helpful for a number of Asian economies, for Mexico, and a number of Latin American countries. There is absolutely no question about that. If the U.S. domestic demand weakens, then that will be a negative.

At the same time, you cannot continue to expect the United States to run current account deficits in the order of 4 per cent. That does not compute over time. Is domestic demand strong enough in the rest of the world to absorb some of what I think must in the end be at least a relative decrease in the role of the United States as a world engine of growth?

Our view is that we have done a lot in Canada to get ourselves into a position where we can absorb that. Indeed, of all countries with a very large trading relationship with the United States, we are probably the best positioned to deal with it. We have a close trading relationship with the United States; therefore we may have a lot with which to deal.

It will not be an easy ride for some of the Asian countries that produce a lot of the actual equipment such as the chipboards, the chips, and all that stuff. Europe is more insulated because a relatively small fraction of its economy is generated from trade with the United States.

We are now certainly in a much better position to ride out a slowdown in U.S. demand than we were even as recently as three or four years ago. However, will it hurt us? Will it hurt others? It is not very helpful.

The Chairman: Thank you very much. On behalf of the committee, I would like to offer our sincere thanks for a wonderful performance from the governor and the senior deputy governor. We appreciate the time and the courtesy you have extended to us, and I hope we will see you again in the not-too-distant future.

The committee adjourned.

M. Dodge: La forte demande en provenance des États-Unis a bien aidé le Canada lorsque nous avons cherché à sortir des difficultés rencontrées au cours des années 90. Il est indéniable qu'elle a été particulièrement bénéfique pour un certain nombre d'économies asiatiques, pour le Mexique et pour certains pays de l'Amérique latine. Il n'est pas question de le nier. Si la demande intérieure des États-Unis ralentit, ce sera un facteur négatif.

Parallèlement, on ne peut s'attendre à ce que les États-Unis continuent à enregistrer des déficits de l'ordre de 4 p. 100 de leurs comptes courants. Ce n'est pas soutenable à long terme. La demande intérieure va-t-elle être suffisamment forte dans le reste du monde pour absorber la diminution relative, à mon avis indispensable, du rôle des États-Unis en tant que moteur de la croissance?

Nous considérons que nous avons fait le nécessaire au Canada pour être en mesure de l'absorber. En fait, de tous les pays ayant d'importantes relations commerciales avec les États-Unis, nous sommes probablement le mieux placé pour y parvenir. Nous entretenons d'étroites relations commerciales avec les États-Unis et, par conséquent, nous aurons éventuellement beaucoup de choses à faire.

La situation ne sera pas facile pour certains pays asiatiques qui produisent justement beaucoup de matériel: circuits imprimés, puces, etc. L'Europe est mieux protégée parce qu'une part relativement plus faible de son économie dépend de ses échanges avec les États-Unis.

Il est évident que nous sommes bien mieux en mesure aujourd'hui de faire face à un ralentissement de la demande des États-Unis qu'il y a seulement trois ou quatre ans. Toutefois, est-ce que cela va nous handicaper? Est-ce que cela va handicaper d'autres pays? Il n'y aurait pas de quoi se réjouir.

Le président: Je vous remercie. Au nom du comité, je tiens à remercier sincèrement le gouverneur du Canada et le premier sous-gouverneur de leur excellente prestation. Nous avons apprécié votre gentillesse et votre disponibilité et j'espère vous revoir très prochainement.

Le comité lève la séance.



If undelivered, return COVER ONLY to:
Public Works and Government Services Canada —
Publishing
45 Sacré-Coeur Boulevard,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

En cas de non-livraison,
retourner cette COUVERTURE SEULEMENT à:
Travaux publics et Services gouvernementaux Canada —
Édition
45 Boulevard Sacré-Coeur,
Hull, Québec, Canada K1A 0S9

WITNESSES—TÉMOINS

From the Bank of Canada:

David Dodge, Governor.

Malcolm Knight, Senior Deputy Governor.

De la Banque du Canada:

David Dodge, gouverneur.

Malcolm Knight, premier sous-gouverneur.