

## EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, October 5, 2023

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met this day at 11:29 a.m. [ET] to study the Government Response to the fifth report (interim) of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy, entitled *The State of the Canadian Economy & Inflation*, deposited in the Senate on February 15, 2023; and, in camera, to consider a draft agenda (future business).

**Senator Pamela Wallin** (*Chair*) in the chair.

[*English*]

**The Chair:** Hello to everyone, and welcome to this meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy. My name is Pamela Wallin, and I am the chair of this committee. I would like to introduce the members. We have with us today, Senator Bellemare. Welcome back, Senator Smith, who is filling in for Senator Deacon today. Senator Gignac is here. Our deputy chair, Senator Loffreda, is also here. Senator Wells is sitting in for Senator Marshall. We also have Senator Martin and Senator Massicotte. Senator Galvez is visiting today. Senator Ringuette might be joining us in a moment. We also have Senator Petten and Senator Yussuff.

Today, we have the great pleasure of welcoming David Dodge, Senior Advisor at Bennett Jones LLP. Of course, he is here because he is the former governor of the Bank of Canada and always has interesting, sometimes even provocative, things to say about the state of the economy. Mr. Dodge, the floor is yours.

**David Dodge, Senior Advisor, Bennett Jones LLP, and former governor, Bank of Canada, as an individual:** Good morning, senators. It's a great pleasure to be here with you. I can remember 50 years ago. It was the first time I came to the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy after the 1972 budget. The reception was not totally friendly at that particular time as we tried to defend some of the things we had in that budget. But it's great to be back with you.

My opening comments are simply to provide a bit of background for our discussion today on the outlook for growth, inflation, debt and interest rates.

I just want to start with an observation that we are in a period of rapid and extensive structural change in our economy and the global economy — change to which we must adapt. We have demographic change. The life expectancy at age 65 is increasing rapidly, and that means we need increased investments in health and other care facilities. At the same time, we need increased saving by workers to prepare themselves for an extended period

## TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 5 octobre 2023

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 11 h 29 (HE), pour étudier la Réponse du gouvernement au cinquième rapport (provisoire) du Comité sénatorial permanent des Banques, du commerce et de l'économie, intitulé « *L'état de l'économie canadienne et l'inflation* », déposé au Sénat le 15 février 2023; puis à huis clos, pour l'étude d'un projet d'ordre du jour.

**La sénatrice Pamela Wallin** (*présidente*) occupe le fauteuil.

[*Traduction*]

**La présidente :** Bonjour à tous, et bienvenue à cette réunion du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie. Je m'appelle Pamela Wallin, et je suis présidente de ce comité. J'aimerais vous en présenter les membres. Nous accueillons aujourd'hui la sénatrice Bellemare. Bienvenue au sénateur Smith, qui remplace le sénateur Deacon aujourd'hui. Le sénateur Gignac est là, de même que notre vice-président, le sénateur Loffreda. Le sénateur Wells remplace la sénatrice Marshall. Les sénateurs Martin et Massicotte sont également présents. La sénatrice Galvez rend visite au comité aujourd'hui. La sénatrice Ringuette se joindra probablement à nous dans un instant. Les sénateurs Petten et Yussuff sont aussi présents.

Aujourd'hui, nous avons le grand plaisir d'accueillir David Dodge, conseiller principal chez Bennett Jones s.r.l. Bien sûr, il est ici en sa qualité d'ancien gouverneur de la Banque du Canada et parce qu'il a toujours des choses intéressantes, parfois même provocantes, à dire sur l'état de l'économie. Monsieur Dodge, vous avez la parole.

**David Dodge, conseiller principal, Bennett Jones s.r.l., et ancien gouverneur, Banque du Canada, à titre personnel :** Bonjour, honorables sénateurs. C'est un grand plaisir d'être ici avec vous. Je me souviens de ma première comparution devant le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie il y a 50 ans, après le budget de 1972. L'accueil n'était pas très amical à l'époque, car nous essayions de défendre certains éléments de ce budget, mais je suis ravi d'être de retour parmi vous.

Ma déclaration préliminaire vise simplement à fournir un peu de contexte pour la discussion d'aujourd'hui sur les perspectives de croissance, d'inflation, d'endettement et les taux d'intérêt.

Je voudrais simplement commencer par une observation : nous traversons une période de changements structurels rapides et importants dans notre propre économie comme dans l'économie mondiale, des changements auxquels nous devons nous adapter. La réalité démographique change. L'espérance de vie au-delà de 65 ans augmente rapidement, ce qui signifie que nous avons besoin d'investissements accrus dans les établissements de santé

of retirement. We have climate change, and dealing with climate change requires increased investments, adaptation to higher temperatures and the reduction of greenhouse gases.

We have had a change in the global trade order. Adapting to a more fragmented global economy applies additional domestic investment to improve security of supply.

Finally, there has been technological change. Artificial intelligence, or AI, and digitization offers great hope for future increases in productivity, but in the short term, they require very significant increases in investment, particular in intellectual property, digital systems, research and development, and human capital.

But raising productivity to facilitate adaptation to those four changes requires business, households and governments to devote a larger share of their representatives to investments in productivity-enhancing machinery, equipment, infrastructure and intellectual property than they were doing in the decade prior to the shock of COVID.

While, in principle, some of that investment might be financed by borrowing, here in Canada and in almost all advanced economies, debt levels are high and savings are weak. Thus attempting to finance all these needed investments by borrowing is resulting in increased upward pressure on prices and interest rates. This will likely continue over the next decade.

Faced with this reality, it means that in order to make room for increased investment spending, business will have a smaller share of their retained earnings to distribute to shareholders, households will have a smaller share of their incomes to devote to current consumption as they increase savings and governments will have a smaller share of their revenues to devote to the provision of current services to citizens.

Devoting a higher share of revenues to investment is never easy, but it can be managed more easily if incomes are growing fast at the same time. Unfortunately, real incomes are not growing quickly because productivity has been weak. Indeed, on a per capita basis, output has been falling recently. Additionally, the share of income that must be devoted to servicing past debt has arisen and will remain well above pre-COVID levels for the foreseeable future.

et de soins en général. Parallèlement à cela, les travailleurs doivent épargner davantage pour se préparer à une retraite prolongée. Nous sommes en plein changement climatique, et pour y faire face, il faut augmenter les investissements, nous adapter à des températures plus élevées et réduire les gaz à effet de serre.

L'ordre commercial mondial a changé également. L'adaptation à une économie mondiale plus fragmentée nécessite des investissements nationaux supplémentaires pour améliorer la sécurité de l'approvisionnement.

Enfin, il y a tous les changements technologiques. L'intelligence artificielle, ou IA, et la numérisation promettent d'augmenter beaucoup notre productivité, mais à court terme, elles nécessitent de très grands investissements supplémentaires, en particulier dans la propriété intellectuelle, les systèmes numériques, la recherche et le développement et le capital humain.

Or, si l'on veut augmenter la productivité pour faciliter l'adaptation à ces quatre grands axes de changement, il faut que les entreprises, les ménages et les gouvernements consacrent une part plus importante de leurs ressources qu'au cours de la décennie qui a précédé le choc de la COVID aux investissements dans les appareils, les machines, les infrastructures et la propriété intellectuelle susceptibles d'améliorer la productivité.

Si, en principe, une partie de ces investissements peut être financée par l'emprunt, ici, au Canada, et dans presque toutes les économies avancées, les niveaux d'endettement sont élevés et l'épargne faible. Ainsi, le recours répété à l'emprunt pour financer tous ces investissements se traduit par une pression accrue à la hausse sur les prix et les taux d'intérêt, une situation qui risque fort de se perpétuer encore 10 ans.

Ainsi, afin de dégager la marge nécessaire pour augmenter leurs dépenses en investissement, les entreprises auront moins de bénéfices non répartis à distribuer aux actionnaires, les ménages auront moins de revenus à consacrer à la consommation courante afin d'épargner davantage, et les gouvernements auront moins d'argent à consacrer à la prestation de services courants aux citoyens.

Il n'est jamais facile de consacrer une part plus importante de ses revenus à l'investissement, mais c'est plus facile quand les revenus augmentent rapidement en même temps. Malheureusement, les revenus réels n'augmentent pas rapidement, parce que la productivité est faible. En effet, la productivité par habitant a diminué dernièrement. En outre, la part du revenu qui doit être consacrée au service de la dette accumulée a augmenté et restera bien supérieure aux niveaux antérieurs à la COVID à court terme.

Canadian households are curtailing and will, unfortunately, have to continue to somewhat curtail current consumption in order to increase savings and, in so doing, adapt to these structural changes.

But governments face precisely the same issue as the households. Investment requires a greater share of revenues to facilitate adaptation to the four structural changes at the same time as charges for public debt incurred in the past eat up an ever-larger share of revenues as interest rates rise. In a period where interest rates are projected now to be roughly equal to growth rates rather than well below growth rates, new borrowing to finance additional services for households or support for business investment will simply raise the fraction of revenues that have to be devoted to interest charges and will further curtail the government's capacity to invest today in order to provide services for the future.

Governments really cannot borrow their way out of the difficult choices involved in the reallocation of resources needed to free up room for the investment required to adapt to structural change. On average, over the next few years, budgets are going to need to at least come close to being balanced to provide room for additional public investment and support for private investment. Either the growth of government-provided current services or transfers will have to be somewhat reduced, or alternatively, taxes on private consumption will have to increase. However unpalatable such a choice might be in the short term, failure to invest in adaptation today would indeed condemn Canadians to a much more unpleasant future.

Senators, I hope I have given at least some background to facilitate discussion.

**The Chair:** Thank you very much for those comments and your latter words, particularly, reflecting the last report that this committee put on the record in June. Thank you for that.

Can I have a quick comment from you following up on the others? In terms of bonds — 10-year, 30-year — way down — selloff is high. What does that signal to you about how they are reading either government actions or the market itself?

**Mr. Dodge:** I think markets are finally catching up with the reality of what's going on in the world. It's taken awhile. There was a hope or a thought that the structure of the economy following the adjustment to COVID was going to look like the structure of the economy we had after the great financial crisis. In fact, my argument — and I think it is now increasingly being accepted — is that all these changes that I talked about that are going to require additional investment means that the demand

Les ménages canadiens réduisent et devront malheureusement continuer de réduire quelque peu leur consommation courante afin d'épargner davantage et, ce faisant, de s'adapter à ces changements structurels.

Or, les gouvernements sont confrontés exactement au même problème que les ménages. L'investissement nécessaire pour faciliter l'adaptation aux quatre grands axes de changements structurels accapare une part plus importante des recettes, tandis que les frais liés à la dette publique accumulée grugent une part de plus en plus importante des recettes à mesure que les taux d'intérêt augmentent. En cette période où l'on s'attend à ce que les taux d'intérêt restent à peu près égaux aux taux de croissance plutôt que nettement inférieurs à ceux-ci, les nouveaux emprunts destinés à financer des services supplémentaires pour les ménages ou à soutenir l'investissement dans les entreprises ne feront que gonfler la part des recettes à consacrer aux frais d'intérêt et réduire d'autant la capacité du gouvernement d'investir dans l'immédiat dans des services pour l'avenir.

Les gouvernements ne peuvent vraiment pas miser sur l'emprunt pour se soustraire aux choix difficiles qui s'imposent au chapitre de la réaffectation des ressources afin de dégager la marge nécessaire pour faire les investissements requis pour s'adapter aux changements structurels. En moyenne, au cours des prochaines années, les budgets devront au moins s'approcher de l'équilibre pour permettre des investissements publics supplémentaires et favoriser l'investissement privé. Il faudra soit réduire quelque peu la croissance des services courants ou des transferts fournis par l'État, soit augmenter les taxes sur la consommation privée. Aussi désagréable que puisse être ce choix à court terme, celui de ne pas investir dans l'adaptation aujourd'hui condamnerait en effet les Canadiens à un avenir beaucoup plus sombre encore.

Honorables sénateurs, j'espère vous avoir donné au moins quelques éléments de contexte pour faciliter la discussion.

**La présidente :** Merci beaucoup pour ces observations et vos derniers mots, en particulier, qui concordent avec le propos du dernier rapport publié par notre comité, en juin. Je vous remercie.

Puis-je avoir un bref commentaire de votre part, dans le même ordre d'idée? Parlons un peu des obligations — sur 10 ans, 30 ans —, dont beaucoup de gens se dégagent. Qu'est-ce que cela vous indique sur la façon dont ils interprètent les actions des gouvernements ou le marché lui-même?

**M. Dodge :** Je pense que les marchés sont enfin en train de s'arrimer à la réalité mondiale. Cela a pris du temps. On espérait ou on pensait que la structure de l'économie après l'adaptation à la COVID ressemblerait à la structure de l'économie que nous avons connue après la grande crise financière. En fait, mon hypothèse — et je pense que cet argument est de plus en plus accepté —, c'est que tous les changements dont j'ai parlé, qui vont nécessiter des investissements supplémentaires, sont tels

forces are going to be stronger than they were over that period; the demand forces in the private sector are going to be stronger than they were over that period. We also do face continued restriction in the amount of global supply, which means that we face upward pressure on prices and on interest rates as we go forward.

We're trying to adjust now to a world where that is the case.

**The Chair:** Great. I'll follow up on that later on. Now we will go to the deputy chair.

**Senator Loffreda:** Thank you, Mr. Dodge, for being here with us.

Housing affordability is a major concern for our economy. What would be your top three recommendations in terms of the policies the government should adopt to address the housing crisis?

You have lived through previous housing crises. We always had a demand-supply issue in Canada for many years — in the 1980s and for numerous years. I was reading a Canada Mortgage and Housing Corporation, or CMHC report, and it said that at least \$1 trillion is needed to achieve housing affordability. They were looking at 3.5 million homes to close the affordability gap by 2030.

Those are large numbers. How can it get done? Do you have any policy recommendations that could be adopted?

**Mr. Dodge:** The market is giving us signals right now that more has to be invested. The prices are rising in order to do that. At the same time, interest rates are rising, which are going to force additional savings. Markets are forcing an adjustment, however unpleasant that adjustment might be. We can't ignore what is going on.

But we face a real problem, because if we are to invest more in physical capital to increase production and if we are to invest more in our labour force — all of that, at the same time — we need to invest more in housing — those are exactly the price signals we're getting from the market. In the end, that means households collectively will actually have to save more in order to release the funds.

So there is not an easy solution to either building housing or making the investment in industry that we need in order to increase productivity in the future.

que les forces de la demande vont être plus fortes qu'elles ne l'étaient au cours de cette période; les forces de la demande dans le secteur privé vont être plus fortes qu'elles ne l'étaient au cours de cette période. Nous sommes également confrontés à une contraction soutenue de l'offre mondiale, ce qui exerce une pression à la hausse sur les prix et les taux d'intérêt, qui risque de perdurer.

Nous essayons de nous adapter à cette nouvelle réalité.

**La présidente :** Excellent. J'y reviendrai tout à l'heure. Nous allons maintenant donner la parole au vice-président du comité.

**Le sénateur Loffreda :** Merci, monsieur Dodge, de votre présence parmi nous.

L'abordabilité du logement est l'une des préoccupations importantes au sein de notre économie. Quelles seraient vos trois principales recommandations quant aux politiques que le gouvernement devrait adopter pour s'attaquer à la crise du logement?

Vous avez déjà vécu des crises du logement. Nous avons toujours dû composer au Canada avec un problème d'appariement de l'offre et de la demande, notamment dans les années 1980, mais à bien d'autres époques également. Dans son rapport, la Société canadienne d'hypothèques et de logement indique que l'on aurait besoin d'au moins un billion de dollars pour combler le manque actuel en matière de logement abordable. On parle de 3,5 millions de logements pour y parvenir d'ici 2030.

Ce sont là des quantités qui sont loin d'être négligeables. Comment pouvons-nous y arriver? Avez-vous des recommandations stratégiques qui pourraient nous guider?

**M. Dodge :** Les signaux en provenance du marché sont tout ce qu'il y a de plus clairs. Nous devons investir davantage. Les prix augmentent à cette fin. Parallèlement à cela, les taux d'intérêt grimpent, ce qui oblige à réaliser des économies additionnelles. Les marchés rendent nécessaire un tel ajustement, aussi pénible soit-il. Nous ne pouvons pas faire fi de la conjoncture qui prévaut.

La situation est toutefois vraiment problématique. En effet, si nous investissons davantage dans le capital physique afin d'accroître la production et si nous investissons plus dans la main-d'œuvre — tout cela en même temps —, nous devons aussi accroître nos investissements dans le logement. Ce sont des signaux de prix que nous envoie le marché. En fin de compte, il s'ensuivra que les ménages devront collectivement économiser davantage pour que les fonds nécessaires deviennent disponibles.

Il y a donc un choix difficile à faire entre la construction de logements et les investissements à consentir dans l'industrie en vue d'accroître la productivité pour les années à venir.

That's the world we're living through. There are no quick fixes. To the extent governments were to decide that they want to buy us, if you will, savings to be directed toward housing rather than directed toward improving capital equipment and raising the amount of capital equipment per worker to the extent to which we need, then we actually threaten future productivity growth.

There is not an easy solution. We are going to actually have to live through it, and it means that the share of household income in the end that gets devoted to housing either through interest rates or through rental payments is actually going to have to go up. That is the difficult choice.

There is not an easy answer.

**Senator Loffreda:** I have a quick supplementary.

Talking about policies, I agree that there is no quick, easy answer, but do you feel the GST forgiveness for new rental units is a good policy? That is the new Bill C-56 tabled by the government. Should there be more incentives for our builders to increase supply? It is a supply issue. I remember in the 1980s, there were many incentives for builders and buyers. Do you see those kinds of policies being effective? Should the government create more of those policies?

**Mr. Dodge:** We ought to say, "governments." Let's be careful. Three levels of government are intimately involved in this issue.

But let's be clear: To the extent that government revenues are diminished or subsidies are provided to try to increase housing investment, that leaves government with less room to do other things. There is a very real question of whether you want to bias — and I use that in a positive sense, not in a negative sense — if you want to provide additional incentives for investment to go into housing as opposed to providing the additional capital, equipment, IP, R&D and so on in industry, which would raise productivity in the future, that's a very tricky issue.

You would really like increased investment, both in housing and in real capital equipment, that, by arithmetic, means you are going to have less for current consumption services.

C'est le monde au sein duquel nous évoluons. Il n'existe pas de solution magique. Si les gouvernements devaient décider de détourner, si je puis m'exprimer ainsi, des sommes vers le logement, plutôt que de les consacrer à l'augmentation de la quantité de biens d'équipement à la disposition de chaque travailleur dans la mesure où cela est nécessaire, nous mettrions en péril la croissance future de notre productivité.

Il ne faut pas chercher une solution facile. Nous allons devoir composer avec la situation de telle sorte que la part du revenu des ménages consacrée au logement par le truchement des taux d'intérêt ou du paiement d'un loyer ne pourra pas faire autrement que d'augmenter. C'est le choix difficile qui nous attend.

Il n'y a pas de réponse facile.

**Le sénateur Loffreda :** J'ai une brève question supplémentaire.

D'un point de vue stratégique, je conviens avec vous qu'il n'y a pas de solution facile à la portée de la main, mais estimez-vous que le congé de TPS pour les nouvelles unités locatives est une politique judicieuse? C'est ce que prévoit le projet de loi C-56 que le gouvernement vient de déposer. Devrait-on offrir plus d'incitatifs à nos constructeurs pour augmenter l'offre? C'est un problème d'offre. Je me souviens qu'au cours des années 1980, de nombreux incitatifs étaient offerts aux constructeurs et aux acheteurs. Jugez-vous efficaces les politiques semblables? Est-ce que le gouvernement devrait miser davantage sur ces politiques?

**M. Dodge :** Nous devrions parler « des gouvernements ». Il faut faire bien attention, car trois ordres de gouvernement sont directement concernés par ce dossier.

Il faut toutefois qu'une chose soit bien claire. Si les recettes gouvernementales diminuent ou si des subventions doivent être versées pour essayer d'accroître les investissements dans le logement, le gouvernement se retrouve avec une marge financière moindre pour ses autres réalisations. Il faut donc très concrètement déterminer si l'on souhaite détourner — et j'utilise le terme dans son sens positif, et non négatif — les fonds disponibles pour offrir des incitatifs additionnels aux investissements en faveur du logement, plutôt que d'apporter une aide accrue à l'industrie pour ce qui est notamment des capitaux, des équipements, de la propriété intellectuelle et des efforts de recherche et développement, ce qui ferait augmenter la productivité à venir. C'est un véritable dilemme.

On voudrait vraiment accroître les investissements, aussi bien pour le logement que pour les biens d'équipement, ce qui nous obligerait, si on fait le calcul, à réduire nos déboursés du côté des biens de consommation courante.

[Translation]

**Senator Gignac:** Welcome, Mr. Dodge. It's always a pleasure to see you. While you are here, I would like to talk about a more topical issue: inflation.

The world has changed. Unlike in the previous cycle, many of the problems are now on the supply side. Monetary policy is less effective. More and more people, including some here in the Senate, have joined my colleague in suggesting that the 2% inflation target might need a rethink. It might be very difficult for central banks to maintain the 2% inflation target. It might even trigger a recession. Do you have an opinion as to whether central banks should absolutely maintain the 2% inflation target in this context?

[English]

**Mr. Dodge:** That is a really interesting question that I think everybody is asking at the moment.

The way I would answer it is, first, to go back in history. We ended where we are, at 2%, having gone through a period where we had disinflation targets. We worked through that and ended that period in 1990 with 2%, and that's sort of where we stopped. The logical argument to have a higher number is that, in a period where relative prices are moving all over the place — some going up and others having to come down — the downward movement in prices — negative increases — and wages, going negative is much more difficult than going from an increase of 1% to 0.

The argument is that since there is an asymmetry in the way that markets adjust, you really need a bit of a higher target rate in order to facilitate adjustment where some sectors' prices don't move down as much as they need to in order to offset those that need to go up.

That is the logical argument for a higher number. There is no particular higher number that you can take that will do that, but that is the argument for a higher number.

I would argue that we now have 20 years of experience where downward movement in prices has proven to be quite possible — more possible than we might have imagined in 1990 when we were starting this. Adjusting to the volatility of prices is, in my mind, not as strong an argument as it might have been in 1990.

That's number one.

[Français]

**Le sénateur Gignac :** Bienvenue, monsieur Dodge. C'est toujours un plaisir de vous retrouver. Je voudrais profiter de votre présence ici pour parler d'un sujet plus d'actualité : l'inflation.

Le monde a changé. Cette fois-ci, contrairement au cycle précédent, une bonne partie des problèmes proviennent du côté de l'offre. La politique monétaire est moins efficace. Il y a de plus en plus de voix qui s'élèvent, y compris ici, au Sénat, avec celle de ma collègue, à savoir qu'il faudrait peut-être revoir la cible de 2 % d'inflation. Il pourrait être très difficile pour les banques centrales de maintenir la cible de 2 % d'inflation. Cela pourrait même créer une récession. Avez-vous une opinion sur la pertinence, pour les banques centrales, de maintenir absolument ce taux de 2 % d'inflation, dans ce contexte?

[Traduction]

**M. Dodge :** C'est une question vraiment intéressante, et je crois que tout le monde se la pose en ce moment.

Pour vous répondre, je vous dirais dans un premier temps qu'il faut faire un retour en arrière. Nous en sommes arrivés au niveau actuel de 2 % à l'issue d'une période où nous devions atteindre des cibles de désinflation. Nous avons fait le nécessaire au cours de cette période qui s'est terminée en 1990 avec un taux de 2 %, et nous nous sommes en quelque sorte arrêtés là. La volonté d'avoir un taux plus élevé se justifie du point de vue logique du fait que pendant une période où les prix relatifs fluctuent constamment — certains à la hausse et d'autres à la baisse —, il est beaucoup plus difficile de composer avec une diminution des prix et des salaires tendant vers le négatif, que de passer à zéro en partant d'une hausse de 1 %.

Étant donné qu'il y a asymétrie dans l'ajustement des marchés, on a vraiment besoin de fixer la cible à un taux un peu plus élevé pour faciliter cet ajustement lorsque les prix de certains secteurs ne baissent pas autant qu'ils le devraient pour compenser ceux que l'on doit augmenter par ailleurs.

C'est l'argument logique en faveur d'un taux plus élevé. Il n'y a pas de chiffre en particulier vous assurant d'y parvenir, mais c'est ce qui justifie une cible plus haute.

Je vous dirais que nous avons maintenant accumulé 20 années d'expérience nous permettant de savoir qu'un mouvement à la baisse des prix est tout à fait possible — davantage possible même que ce que nous aurions pu imaginer en 1990 lorsque ce processus s'est enclenché. La nécessité de s'adapter à la volatilité des prix ne m'apparaît pas être un argument aussi probant qu'il a pu l'être en 1990.

C'est donc le premier facteur.

Number two, I think we have really benefitted from the certainty that prices would more or less be in the 1% to 3% range, focusing on 2% now for 30 years. That is a piece of public capital that is incredibly valuable.

If you lose that piece of public capital, if people then become uncertain as to where things are going to rest, whether it's in labour negotiations or negotiations between suppliers and vendors, then we have an economy that just doesn't function as well. The market economy doesn't function as well.

In the end, I come out quite strongly on the side that given where we are, given our starting point, staying with the 2% target is really important, and really important to stay there, and any short-term help that you might get from moving that target is way overcompensated by the longer-term harm.

**Senator Gignac:** In certain environments, what will be the role of public fiscal policy? Do you favour having budget anchors? A few days ago, it was anchors to the debt-to-GDP ratio target, and now they no longer have a target. Do you favour that? Is it helpful for monetary policy to have a fiscal policy with anchors?

**Mr. Dodge:** Absolutely, that is true. Precisely what the anchor should be, is always a bit debatable.

**The Chair:** What do you suggest?

**Mr. Dodge:** In a world where the growth rate of the economy, and hence the growth rate of government revenues is not going to be terribly robust and is likely to be only about the same rate as the rate of interest that the government has to pay on debt — so no longer will growth rates exceed the rate of interest by 2 or 3 percentage points — when you are in that situation it really does force you back to having an anchor which, at least over the business cycle, should mean that your deficit does not grow in real terms.

[Translation]

**Senator Bellemare:** I will ask my question in French. Welcome and thank you for being here today. You may answer in English to be more concise.

I would like to pick up on my colleague's question. Is there not a contradiction right now, in light of the challenges you mentioned, and a contradiction in the bank's own record of proceedings, which says that its policy reduces investment? Is there not a contradiction with the monetary policy of high

Deuxièmement, je pense que nous avons vraiment bénéficié du degré de certitude que nous procurent des prix variables dans une fourchette de 1 % à 3 %, le tout grâce à cette cible de 2 % établie depuis maintenant 30 ans. Pour nos finances publiques, c'est un atout qui a énormément de valeur.

Si l'on perd cet atout, si les gens ne savent plus trop trop à quoi s'en tenir quant à la situation qui va prévaloir, que ce soit dans les négociations collectives ou dans les pourparlers entre fournisseurs et commerçants, alors on se retrouve avec une économie qui ne fonctionne tout simplement pas aussi bien. C'est également néfaste pour le bon fonctionnement de l'économie de marché.

En dernière analyse, j'en viens à affirmer assez catégoriquement que, considérant la situation actuelle de même que notre point de départ, il est vraiment important de maintenir une cible de 2 %, et que toutes les améliorations à court terme pouvant découler d'une modification de cette cible sont très loin de faire le poids devant les conséquences négatives à long terme.

**Le sénateur Gignac :** Dans un tel contexte, quel sera le rôle de notre politique financière publique? Êtes-vous favorable à l'établissement de cibles budgétaires? Il y a quelques années, le ratio dette-PIB était utilisé à cette fin, et il n'y a désormais plus de cible semblable. Pensez-vous que c'est une bonne chose? Est-il bénéfique pour notre politique monétaire de pouvoir s'appuyer sur une politique financière assortie de cibles?

**M. Dodge :** C'est certainement une bonne chose. Quant à savoir quelles devraient être les cibles en question, on peut toujours en débattre.

**La présidente :** Que suggérez-vous?

**M. Dodge :** Dans un monde où le taux de croissance de l'économie, et, partant, le taux de croissance des recettes gouvernementales ne va pas être très élevé et risque de se situer seulement au même niveau que le taux d'intérêt payé par le gouvernement sur sa dette — ce qui signifie qu'il faut renoncer aux taux de croissance excédant les taux d'intérêt par deux ou trois points de pourcentage —, on n'a d'autre choix que de se fixer une cible qui permettra, tout au moins pour la durée du cycle économique, d'empêcher que le déficit augmente en dollars constants.

[Français]

**La sénatrice Bellemare :** Je vais poser ma question en français. Bienvenue et merci d'être parmi nous aujourd'hui. Vous pouvez me répondre en anglais pour plus de concision.

Je vais poursuivre avec la question que mon collègue vous a posée. N'y a-t-il pas une contradiction, actuellement, compte tenu des défis que vous avez mentionnés, et une contradiction dans les procès-verbaux de la banque elle-même, qui nous dit que sa politique réduit l'investissement? N'y a-t-il pas une

interest rates? I am not referring to the target; I mean the use of that tool, that is, the policy rate, to fight inflation while we have major challenges related to investment.

Are there no alternatives to reduce demand that are much more targeted than the policy rate?

[English]

**Mr. Dodge:** The bank itself does not have an alternative tool. Government has alternative tools. Government has tools that can modify the impact of change across industries and across income classes. The bank does not have that tool, so the bank is using the one tool that it does have, which is restricting credit conditions through increase in the policy rate. That's what it is doing.

That is the reason, senator, why our Bank of Canada Act requires the government and the bank to consult regularly — the Minister of Finance and the bank to consult regularly — because there are two tools, essentially, operating here to manage demand.

The government has a very flexible tool. The bank has a much less flexible tool to deal with it. So it's really important that — I don't want to use the word “absolute coordination,” but at least both the government and the bank understand exactly where they are trying to get to, because we all have exactly the same targets. We would like is the economy to be stable, grow, and a reasonable distribution of income. It doesn't matter what the government or the Bank of Canada wants, we all have the same objective, but the government has many more tools than the bank does to balance that.

[Translation]

**Senator Bellemare:** Do you think there should be a mechanism to make that coordination more regular and accepted?

[English]

**Mr. Dodge:** The legal framework is exactly right. What it requires is that the two parties do sit down. In my experience — certainly when I was there, and I think it is true — the dialogue between the staff at the Department of Finance Canada and the bank — and, indeed, in my experience, it was between the Prime Minister and the bank — the dialogue takes place. You don't necessarily agree, but the point is you have to discuss it. It's out of that discussion that we get the best —

contradiction entre la politique monétaire des taux d'intérêt élevés? Je ne parle pas de la cible; je parle de l'utilisation de l'outil, c'est-à-dire le taux directeur, pour lutter contre l'inflation quand nos besoins relèvent de l'investissement et qu'ils sont majeurs.

N'y aurait-il pas d'autres moyens beaucoup plus précis pour réduire la demande que celui d'utiliser le taux directeur?

[Traduction]

**M. Dodge :** La banque elle-même n'a pas d'autre mécanisme à sa disposition. Pour sa part, le gouvernement a d'autres outils pouvant lui permettre d'influer sur l'impact d'un changement pour l'ensemble des industries et des catégories de revenus. Comme ce n'est pas le cas pour la banque, elle utilise le seul outil à sa disposition, lequel consiste à resserrer les conditions de crédit en majorant le taux directeur. C'est exactement ce qu'elle fait.

C'est pour cette raison, madame la sénatrice, que notre Loi sur la Banque du Canada exige des consultations régulières entre le gouvernement et la banque — et la ministre des Finances et les dirigeants de la banque se parlent régulièrement — parce qu'il y a essentiellement deux outils qui permettent de gérer la demande.

Le gouvernement dispose d'un outil très flexible. En revanche, l'outil dont la banque peut se servir est beaucoup moins souple. Sans parler de « coordination absolue », j'estime qu'il est vraiment important que le gouvernement et la banque puissent tout au moins comprendre exactement le résultat recherché, parce que nous visons tous les mêmes objectifs. Nous voulons que l'économie soit stable, qu'il y ait de la croissance et que les revenus soient raisonnablement bien répartis. Peu importe ce que peuvent souhaiter de leur côté le gouvernement et la Banque du Canada, nous avons tous la même cible, mais le gouvernement dispose de beaucoup plus d'outils que la banque pour parvenir à ses fins.

[Français]

**La sénatrice Bellemare :** Pensez-vous qu'on devrait avoir un mécanisme pour rendre cette coordination un peu plus régulière et acceptée?

[Traduction]

**M. Dodge :** Le cadre juridique est tout à fait adéquat. Il suffit que les deux parties s'assoient à la même table. Je peux vous dire d'expérience — d'après ce que j'ai pu constater lorsque j'étais là-bas, et je crois que c'est conforme à la réalité — qu'il y a effectivement dialogue entre les gens du ministère des Finances — ou le premier ministre à l'époque où j'y étais — et ceux de la banque. Tout le monde n'est pas nécessairement du même avis, mais il faut que cette discussion ait lieu. C'est ainsi que l'on peut optimiser...



[Translation]

**Senator Bellemare:** Let me just say in closing that the legal framework is not all that rigorous.

[English]

**Senator Galvez:** Mr. Dodge, I know you are a legend for many members of the Banking Committee, and I know of your work through the C.D. Howe Institute.

In your earlier testimony for the fifteenth report, you highlighted the issue of climate change, and you just mentioned it right now, too. You said, “Dealing with climate change requires increased investment in adaptation to higher temperatures and more frequent storms . . .”

I want to pick your brain in two areas where climate change disrupts the system. First with respect to insurance. For example, in the discussion, I heard in 2020, a major insurance company was in danger because there were extreme weather events in several provinces. The same thing for the bank, and, of course, you mentioned the need for workers and pension plans to take care of the future.

What do you think is the impact on the financial sector due to these climate change and extreme weather events that destroy basic infrastructure?

**Mr. Dodge:** Certainly for the insurance sector and the financial sector as a whole, climate change and the impact on global agriculture, the impact in terms of forest fires, the impact of floods and so on, have, basically, increased uncertainty, and increased uncertainty has a cost. That is, in the simplest terms, the impact on the financial system. It is less stable, if you will, because of climate change than it was before, and that’s the uncertainty factor.

**Senator Galvez:** Thank you. You know that the U.S. has the Bipartisan Infrastructure Investment and Jobs Act and the Inflation Reduction Act, and our economy and the U.S. economy are so intrinsically related. How do we appear if we don’t bring up our game with respect to the issues regarding climate change?

**Mr. Dodge:** That was precisely the question that I was trying to address when we talked about housing. In both instances, it means we have to consecrate more of our resources, whether the governments’, households’ or industry’s — we have to

[Français]

**La sénatrice Bellemare :** Permettez-moi simplement de terminer en disant que le cadre légal actuel n’est pas aussi rigoureux que ça.

[Traduction]

**La sénatrice Galvez :** Monsieur Dodge, je sais que vous êtes une véritable légende pour bien des membres du Comité des banques, et je suis bien au fait du travail que vous avez réalisé à l’Institut C.D. Howe.

Dans votre témoignage précédent concernant le 15<sup>e</sup> rapport, vous avez abordé la question du changement climatique, comme vous l’avez fait encore une fois tout à l’heure, en faisant valoir qu’il nous faudra dans ce contexte investir davantage pour nous adapter notamment aux températures plus élevées et aux tempêtes plus fréquentes.

Je veux faire appel à vos compétences pour traiter de deux domaines subissant des perturbations en raison du changement climatique. Il y a d’abord celui de l’assurance. À titre d’exemple, j’ai appris qu’une grande compagnie d’assurances s’est retrouvée dans une situation très précaire en 2020 en raison des phénomènes météorologiques extrêmes qui ont touché plusieurs provinces. Il en va de même du secteur des banques, et vous avez bien sûr mentionné la nécessité de planifier l’avenir, notamment pour ce qui est des travailleurs et des régimes de retraite.

Quelles sont selon vous les répercussions sur le secteur financier de ces changements climatiques et de ces phénomènes météorologiques extrêmes qui détruisent nos infrastructures essentielles?

**M. Dodge :** Il est bien certain que pour le secteur des assurances et celui des finances dans son ensemble, le changement climatique et ses répercussions sur l’agriculture mondiale et les risques de feux de forêt, d’inondations et tout le reste, ont essentiellement augmenté le degré d’incertitude, et il y a un coût associé à cette incertitude. C’est ainsi que l’on pourrait décrire le plus simplement du monde les conséquences pour le système financier. Celui-ci perd de la stabilité en raison du changement climatique, ce qui est à l’origine de cette incertitude.

**La sénatrice Galvez :** Merci. Nous savons que les États-Unis ont adopté une loi bipartisane sur l’investissement dans les infrastructures et les emplois ainsi qu’une loi sur la réduction de l’inflation, et que les économies de nos deux pays sont étroitement reliées. Quelle image allons-nous projeter si nous ne faisons pas ce qui convient relativement aux enjeux découlant du changement climatique?

**M. Dodge :** C’est précisément la question que je souhaitais aborder lorsque nous discutons de logement. Dans les deux cas, il s’ensuit que nous devons consacrer aux investissements une plus grande part des ressources à notre disposition, ce qui vaut

concentrate a bigger share of our resources to investment. They are competing investments: housing versus industry versus dealing with climate change.

There's not a clear, easy answer to that, but there is one unassailable conclusion: We have to devote a greater share of our household, business and government resources to investment in all of the areas we just talked about. That inevitably means, if we're honest, that we're going to have to forego a little bit of current consumption in order to release the real resources to make those investments.

That's just the world we're in. It's not an impossible world, in the sense that if we do it right and do make the investments, the outlook in 2030 looks a lot better. If we don't, the outlook in 2030 really doesn't look very good.

But it's a very hard message to bring across, and it inevitably raises the challenge for governments as to how that restriction, if you will, on current consumption — what the distribution of that is going to be.

**The Chair:** And how you force that to happen.

**Mr. Dodge:** Right.

**Senator Massicotte:** Thank you, Mr. Dodge, for being with us this morning. It's much appreciated. Your intelligence is also extremely appreciated.

Let me simplify a few assumptions. There is no question we have to spend more money on investment and less on consumption. I think that message is clear. It's one you've given us for a couple of years.

If I were to assume, though, given human nature and the choices we have, the government would probably choose not to do much and let things evolve without them pushing a button or making a major announcement about investment. What scenario do you see if you make that assumption and just let it occur, blame somebody else but you don't get to a solution? What do you think of that?

**Mr. Dodge:** I have always argued that it is much better public policy to be proactive than to pick up the pieces after the fact. Undoubtedly, it is easier to pick up the pieces after the fact; it

aussi bien pour les gouvernements que pour les ménages et l'industrie. Il y a une concurrence qui s'exerce entre les investissements en faveur du logement, du développement industriel et de l'adaptation au changement climatique.

Il n'existe pas de réponse claire et facile à ce sujet, mais il y a une conclusion inattaquable : les ménages, les entreprises et les gouvernements doivent consacrer une plus large proportion de leurs ressources à l'investissement dans tous les secteurs dont nous venons de traiter. En toute honnêteté, il en ressort inévitablement que nous devons renoncer en partie à notre consommation courante pour que des ressources deviennent bel et bien disponibles aux fins de ces investissements.

C'est simplement le monde dans lequel nous vivons. Il ne s'agit pas d'une réalité inatteignable, car si nous faisons le nécessaire et si nous consentons les investissements requis, les perspectives pour 2030 vont nettement s'améliorer. Dans le cas contraire, il est vraiment difficile d'envisager 2030 avec optimisme.

Il n'en demeure pas moins que c'est un message très dur à faire passer, et qu'il sera inévitablement difficile pour les gouvernements de déterminer comment répartir les restrictions requises, si je puis m'exprimer ainsi, quant à la consommation courante.

**La présidente :** Et quant à la façon d'imposer de telles mesures.

**M. Dodge :** Tout à fait.

**Le sénateur Massicotte :** Merci, monsieur Dodge, d'être des nôtres ce matin. Nous vous en sommes vraiment reconnaissants. Votre compréhension de ces enjeux nous est toujours extrêmement précieuse.

Permettez-moi de synthétiser quelques-unes des hypothèses qui ont été formulées. Il ne fait aucun doute que nous devons consacrer davantage d'argent aux investissements, et moins à la consommation. Je crois que ce message est très clair. Voilà quelques années déjà que vous nous le servez.

Je pourrais cependant présumer, étant donné la nature humaine et les choix qui s'offrent à nous, que le gouvernement va sans doute décider de ne pas trop réagir et de laisser les choses suivre leur cours, sans actionner quelque manette que ce soit, et sans faire une annonce importante concernant d'éventuels investissements. Comment les choses pourraient-elles se passer selon vous si un tel scénario se concrétisait avec un gouvernement qui se contenterait de laisser aller les choses tout en blâmant quelqu'un d'autre, mais qui ne mettrait de l'avant aucune solution? Qu'en pensez-vous?

**M. Dodge :** J'ai toujours soutenu qu'il est nettement préférable pour un gouvernement de se montrer proactif, plutôt que de payer les pots cassés après les faits accomplis. Il ne fait

seems easier to pick up the pieces after the fact. The experience that we've had would argue that, no, it is actually more expensive to pick up the pieces after the fact.

We went through it in the 1970s not making some of the adjustments we had to make, and we then had in the early 1980s a very difficult period. Everybody will remember. We allowed the financial markets to go a bit wild at the end of the 1990s, and we had two major hiccups: We had a crash in the stock market in 1990 and the great financial crisis in 1997.

Alan Greenspan at the time argued forcefully that we'll just pick up the pieces after the fact. Picking up the pieces after the fact in 2008 resulted in 10 years of really bad performance. I would argue that, as difficult as it is, standing up and being honest about what it is we have to do in advance is much preferable to figuring that we'll just pick up the pieces at the end.

At least the last 50 years of experience would take you there. It's hard, but if we're all honest about what it is, Canadians are pretty realistic folks. If we all understand what it is we're up against, then we can move ahead and do it.

**Senator Massicotte:** I'm not sure you answered my question; I know your wishes anyways.

Having said that, let's go forward to the American situation. Their economy is different than ours. They have a lot of stimulus going on. How do you see the scenario there in the next five years for the American economy?

**Mr. Dodge:** The American economy has some problems that are more deep-seated in some ways than ours. The U.S. federal government carries an enormous amount of additional debt compared to Canada, and the prospects are far worse.

We have a difficult period to go through.

I would argue — and this goes back to your first question a little better — the Federal Reserve has not been nearly as restrictive as they thought they were being in terms of their interest rate movements. A year ago, I thought that we would top out at something closer to 5% or 6% in the U.S., and that was probably what was necessary to open up enough of a gap between the supply capacity in the economy and the demand in order to actually bring things to a halt.

aucun doute qu'il est plus facile de simplement payer les pots cassés. C'est du moins l'impression qu'on a, car l'expérience nous a appris qu'il s'agit au contraire de la solution la plus coûteuse.

Nous avons traversé les années 1970 en négligeant de procéder à certains des ajustements qui étaient nécessaires, ce qui nous a valu une période très difficile au début des années 1980. Tout le monde s'en souviendra. Nous avons permis aux marchés financiers de s'emballer quelque peu à la fin des années 1990, et nous avons eu droit à deux soubresauts d'importance, à savoir un effondrement du marché boursier en 1990 et la grave crise financière de 1997.

Alan Greenspan a alors énergiquement soutenu qu'il nous suffirait de payer les pots cassés après coup. C'est une stratégie qui a débouché en 2008 sur dix années de performance économique vraiment médiocre. Je vous dirais donc qu'il est nettement préférable de se lever pour faire à l'avance le constat honnête de tout ce que nous avons à faire, plutôt que déterminer que nous allons simplement payer les pots cassés par la suite.

C'est tout au moins de ce que devraient nous apprendre nos 50 dernières années d'expérience. Ce n'est pas chose facile, mais si nous exposons tous la situation avec honnêteté, les Canadiens sont des gens plutôt réalistes. Si nous comprenons tous la nature du défi qui nous attend, alors nous pourrions aller de l'avant pour relever ce défi.

**Le sénateur Massicotte :** Je ne suis pas certain que vous ayez vraiment répondu à ma question, mais je sais maintenant en tout cas quels sont vos souhaits.

Cela dit, passons à la situation aux États-Unis. L'économie américaine est différente de la nôtre. Les stimuli y sont nombreux. Comment entrevoyez-vous le scénario des cinq prochaines années pour l'économie des États-Unis?

**M. Dodge :** L'économie américaine éprouve des problèmes qui sont, d'une certaine manière, plus enracinés que les nôtres. Le gouvernement fédéral des États-Unis a contracté une dette additionnelle qui est énorme comparativement à celle du Canada, et les perspectives sont nettement moins encourageantes là-bas.

Une période difficile nous attend.

Je dirais — et cela répondra peut-être un peu mieux à votre première question — que la Réserve fédérale des États-Unis est loin d'avoir été aussi restrictive qu'elle le croit en misant sur la fluctuation des taux d'intérêt. Il y a un an, je croyais que l'on allait plafonner à près de 5 ou 6 % aux États-Unis, et que c'était probablement ce qu'il fallait pour créer un écart assez large entre la capacité de l'offre et la demande pour que l'activité économique en vienne à stagner.

I think now the markets are coming to the exact conclusion that the world has changed and that the underlying neutral rate is higher than what either the fed or the Bank of Canada advertises at the moment. Exactly what it is we don't know; we will never know until after the fact. It's probably rather than in the range of 0% to 1% real, it's probably in the range of 1% to 2% real.

The impact of the restrictive policies that both the fed and the Bank of Canada has not been as big in real terms as, analytically, the bank and the fed thought they were actually having. That's not a criticism, because we learn as we go, but that is the case. If you have a new neutral rate for the Bank of Canada, rather than being between 2 and 3, it's probably somewhere between 3 and 4. Former deputy governor Paul Beaudry gave a very good talk on that recently. In today's Toronto Dominion Bank letter, there's a very good note on this. It's not exactly as I would have written, but at least it's a clear explanation of why it is we think these market rates are going to be higher.

**The Chair:** Thank you for that. We will look that up. I saw that same statement from Mr. Beaudry.

**Senator Yussuff:** Thank you, Mr. Dodge, for being here.

You raised some important questions that time has caught up with us. We're all getting old. Demographics are not what they used to be; it's much different. The numbers are increasing. Climate change is upon us, and there's a global consensus that we need to do certain things differently. So it's going to take a significant amount of investment. Technological changes are also happening.

On the other side of the equation are the productivity challenges we face in this country. That's not new one — it didn't start yesterday; it's been with us for at least decades. But it's not universal across all sectors. This distinction needs to be made.

The bank invested significantly in new technology, constantly doing things that you would expect of them. The auto industry is equally retooling constantly to ensure they can rebuild modern equipment. There are a lot of employers who have been laggard in investing in new machinery and equipment, despite generous tax benefits in the Income Tax Act to help them do so.

It's one thing to say the government needs to fix the problem, but industry is taking no responsibility. We need to figure out how to prod this along, because our American friends are doing

Je crois que les marchés en arrivent maintenant à la conclusion très claire que le monde n'est plus ce qu'il était et que le taux d'intérêt neutre sous-jacent est supérieur à celui annoncé aussi bien par la Réserve fédérale que par la Banque du Canada. Nous ne savons pas exactement où il se situe; nous ne le saurons qu'après coup. Le taux réel s'inscrit probablement davantage dans la fourchette de 1 à 2 % que dans celle de 0 à 1 %.

Les politiques restrictives de la banque centrale américaine et de la Banque du Canada n'ont pas eu en pratique les répercussions importantes que ces banques attendaient en théorie. Il ne s'agit pas d'une critique, parce que l'on apprend au fur et à mesure, mais c'est tout de même le cas. Si vous obtenez un nouveau taux neutre de la Banque du Canada, plutôt que d'être de 2 ou de 3, il se situera probablement entre 3 et 4. L'ancien sous-gouverneur, M. Paul Beaudry, a récemment donné une excellente conférence à ce sujet. La lettre d'aujourd'hui de la Banque Toronto-Dominion contient une très bonne note à ce sujet. Je ne l'aurais pas exprimé exactement de cette façon, mais au moins cela donne une explication claire de la raison pour laquelle ces taux de marché seront, à mon avis, plus élevés.

**La présidente :** Je vous remercie. Nous allons suivre tout cela. J'ai vu que M. Beaudry avait fait le même genre de déclaration.

**Le sénateur Yussuff :** Je vous remercie, monsieur Dodge, d'être venu.

Vous avez soulevé des questions importantes et mentionné que le temps nous avait rattrapés. Nous vieillissons tous. La démographie n'est plus la même, de fait, elle est fort différente. Les chiffres augmentent. Les changements climatiques sont à nos portes et le monde entier est d'accord pour dire qu'il faut faire certaines choses différemment. Il va donc falloir investir énormément. Des changements technologiques s'amorcent également.

Les défis de productivité auxquels le Canada est confronté constituent le deuxième membre de l'équation. Ce n'est rien de nouveau, tout cela n'est pas né d'hier, cela fait plusieurs décennies que c'est le cas. Mais ce n'est pas un défi universel pour tous les secteurs. Il faut souligner cette distinction.

La banque a énormément investi dans les nouvelles technologies, faisant constamment ce qu'on attendait d'elle. L'industrie automobile aussi se dote constamment de nouveaux outils pour s'assurer de moderniser son équipement. Beaucoup d'employeurs, malgré les généreux avantages fiscaux que leur donne la Loi sur les impôts pour le réaliser, ont traîné avant d'investir dans une machinerie et de l'équipement modernes.

C'est une chose de dire que le gouvernement doit résoudre le problème et une autre de voir le secteur ne pas prendre de responsabilités. Il nous faut trouver un moyen de faire avancer

better than us statistically. We need to figure out this problem. Unless we can raise productivity, we face a significant challenge in the wealth we are going to create in the long term in this country.

I'm asking in a very honest way to recognize that it's not universal across all sectors. The sectors have not been performing to the degree we expect them, and it's really challenging.

The last point I'll end on, in terms of the training front, workers have more skills and are more productive because you invest in training. If you look at our OECD numbers, they've consistently been bad. I don't know what to tell Canadian employers, especially the ones who have been laggard. Get on with it.

**Mr. Dodge:** The issue of training has been with us since time immemorial. Employers in this country have traditionally done very poorly, and we've not been able to find ways to try to move that up.

There's one issue that I think corporations are struggling with, and that is it seems that all the incentives for corporate management are to pay out retained earnings as opposed to investing in the future. The doctrine, if you will, of providing the incentive for managers to act in the interests of the shareholder to drive up the price of their stock, that being the measure that we reward managers with, means that there's tremendous incentive on management's part not to invest, but rather, to pay out.

If you go back in history, we did not allow corporations to buy back their own stock. There was a reason for that historically. We changed those rules, and I think the incentives that we give management at the moment really tend to operate against providing management incentive to invest in the research and planning that they have to do in order to build capacity in the future.

It is difficult how to structure that tax system, but I would argue we probably don't have it structured right at the moment, at a time when we really need corporate management to make those investments. It tends to be founder firms and family-owned firms that actually do the right thing in that regard. To me, the incentive for the management of public corporations, doesn't seem quite right at the moment.

**Senator Wells:** Thank you, Mr. Dodge, for coming here today.

In your opening remarks, you mentioned two things that caught my attention — the global trade orders and increase in

les choses, parce que nos amis américains se débrouillent bien mieux que nous, statistiquement parlant. Il faut trouver une solution à ce problème. Si nous n'augmentons pas la productivité, nous serons confrontés à un défi de taille pour créer de la richesse à long terme dans ce pays.

Je demande très honnêtement qu'on reconnaisse que cet état de fait n'est pas universel dans tous les secteurs. Les secteurs n'ont pas eu le rendement attendu et c'est un réel problème.

Je terminerai en disant qu'en ce qui concerne la formation, les travailleurs sont plus compétents et plus productifs parce que vous y avez investi. Si vous regardez les chiffres de l'OCDE, ils ont toujours été mauvais. Je ne sais pas quoi dire aux employeurs canadiens, surtout à ceux qui traînent les pieds, à part qu'il faut qu'ils s'y mettent.

**M. Dodge :** La question de la formation se pose à nous depuis toujours. Les employeurs canadiens ont toujours eu de piètres résultats et nous n'avons pas été en mesure d'améliorer la situation.

Selon moi, les sociétés par actions sont aux prises avec une difficulté, à savoir que les dirigeants sont fortement incités à reverser les bénéfices non répartis plutôt qu'à investir dans l'avenir. La doctrine, en quelque sorte, qui consiste à inciter les dirigeants à agir dans les intérêts des actionnaires en vue de faire monter le cours de leurs actions, et c'est pour cela que nous récompensons nos dirigeants, signifie que les dirigeants sont fortement incités à ne pas investir, mais plutôt à redistribuer les bénéfices non répartis.

Si nous remontons dans le temps, les sociétés n'avaient pas le droit de racheter leurs propres actions. Il y avait une raison historique à cela. Nous avons changé ces règles, et selon moi, les incitatifs que nous donnons aux dirigeants à l'heure actuelle ont plutôt tendance à les empêcher d'investir dans la recherche et la planification qui seraient nécessaires pour construire les capacités de l'avenir.

Il est difficile de structurer ce genre de régime fiscal, mais je dirais qu'à l'heure actuelle il n'est probablement pas bien structuré, à un moment où nous avons justement besoin que les dirigeants de société réalisent ces investissements. Ce sont en général les entreprises encore aux mains de leur fondateur ou les entreprises familiales qui font ce qu'il faut à cet égard. À mon sens, l'incitation pour les dirigeants des sociétés publiques n'est pas tout à fait adaptée à l'heure qu'il est.

**Le sénateur Wells :** Je vous remercie, monsieur Dodge, d'être parmi nous aujourd'hui.

Dans votre allocution, vous avez mentionné deux points qui ont retenu mon attention : l'ordre commercial mondial et

investment in digital systems. I assume that would be for increased productivity. Can you expound on that, please?

**Mr. Dodge:** The global trade order changes are very unfavourable for us in Canada. We benefitted enormously in 1947 from the Havana Conference onward, in a world that was increasingly opening up and in which we increasingly, as a small country with some particular strengths and some general weaknesses, could benefit. That world started to change before COVID, and it's changed dramatically since.

That just makes our life in Canada more difficult. I think we have to recognize that this is not a favourable global context. We have to try to continue to achieve open markets globally, but we are going to be struggling. It means that we're going to have to invest more in domestic production to deal with the supply chain issues, and unfortunately, that investment often, at least at a global level, doesn't increase efficiency at all.

That is a real struggle, but it's not something that Canadians or their governments can actually do a lot about. We'll struggle to do it, but we are a small economy that benefits from an open trading order. When that trading order fractures, then we struggle. And I think "struggle" is the right word.

**Senator Wells:** I think we're there now. I know you've talked for the last couple of years about increased investment in digital systems and increased productivity.

**Mr. Dodge:** I think that's right. We've been slow in this country in making those investments. We were slow in the 1990s with investing in Information Technology and Communications, or ITC, in this country. The big difference between the U.S. and Canada, if you look at the period, say, between 1995 and 2008, was the Americans had big productivity gains because they had made big investments in ITC, which we did not. This isn't quite the same as the ITC we were talking about at the end of the 1980s and in the 1990s, but nevertheless, it's the same issue.

Unless we make those investments in capital equipment — but more importantly, in the intellectual equipment and the IP that goes along with that — then we will fall behind again, in relative terms, the Americans who simply consecrate a much bigger fraction of corporate earnings to that investment, basically 4% there versus 2% here. It's that investment that I think will yield the productivity gains that we hope for.

**Senator Wells:** Thank you very much.

l'augmentation des investissements dans les systèmes numériques. Je suppose que c'est pour augmenter la productivité. Pouvez-vous en dire plus à ce sujet, s'il vous plaît?

**M. Dodge :** Les changements de l'ordre commercial mondial sont très défavorables pour le Canada. Nous avons énormément profité à partir de 1947, de la Conférence de La Havane, d'un monde qui s'ouvrait de plus en plus et dont nous pouvions profiter de plus en plus, en tant que petit pays doté de quelques atouts précis et grevé de faiblesses générales. Ce monde a commencé à évoluer avant la COVID et il a changé abruptement depuis.

Cela rend la vie plus difficile au Canada. Je pense qu'il faut reconnaître qu'il ne s'agit pas d'une conjoncture mondiale favorable. Nous devons continuer d'ouvrir des marchés dans le monde, mais il nous faudra lutter. Cela veut dire qu'il nous faudra investir davantage dans la production nationale pour régler les questions de chaîne d'approvisionnement, mais malheureusement, souvent, cet investissement n'augmente pas du tout l'efficacité, du moins au niveau mondial.

Il s'agit d'une véritable lutte, mais les Canadiens ou leurs gouvernements ne peuvent pas y faire grand-chose. Nous allons devoir lutter pour réaliser cela, mais nous sommes une petite économie qui bénéficie d'un ordre commercial ouvert. Quand cet ordre commercial se fracture, alors nous devons lutter. Et je crois que « lutter » est le terme qui convient.

**Le sénateur Wells :** Je crois que nous y sommes. Je sais que vous avez parlé d'augmenter les investissements dans les systèmes numériques et de l'augmentation de la productivité depuis quelques années.

**M. Dodge :** Je crois que c'est cela. Nous avons été lents à réaliser ces investissements au Canada. Nous avons été lents au Canada dans les années 1990 quand il s'est agi d'investir dans les technologies de l'information et les communications, les TIC. La grande différence entre les États-Unis et le Canada si l'on regarde par exemple la période entre 1995 et 2008, c'est que les Américains ont eu d'importants gains de productivité parce qu'ils ont réalisé d'importants investissements dans les TIC, ce que nous n'avions pas fait. Ce n'est pas tout à fait la même chose que les TIC dont nous parlions dans les années 1980 ou 1990, mais il reste que c'est le même problème.

Si nous ne réalisons pas ces investissements dans les biens d'équipement, mais surtout dans le bagage intellectuel et la propriété intellectuelle qui va avec, alors nous serons de nouveau à la traîne, en termes relatifs, des Américains qui consacrent simplement une part beaucoup plus importante des gains des sociétés à ces investissements, soit 4 % là-bas par rapport à 2 % ici. C'est cet investissement, à mon avis, qui produira les gains de productivité que nous espérons.

**Le sénateur Wells :** Merci beaucoup.

**The Chair:** You will not be surprised that I'm going to come back to the trade question, given the part of the world that I represent. The impact of our diplomatic crisis now under way with India is substantial in my part of the world and right across this country. Could you comment on that and what we do about it?

**Mr. Dodge:** I'm not sure that I can be much help, senator. I would say that the basic strategy I thought we had, which was to put a lot more emphasis on the part of the world that we know is going to grow rapidly — the Asia-Pacific world — to put a lot more emphasis on what we do there than we have been doing. That strategy, to me, seemed to be absolutely sensible. In fact, there's probably no alternative strategy that makes sense. But then we have to execute.

There are a lot of problems. There's always glue you can put your foot in, as you try to execute on that, but we seem to have put our foot in the glue, and we're going to have to go back and somehow repair that. Because there really is no alternative other than to ensure that our companies have markets in the fast-growing part of the world, and, similarly, in terms of some types of equipment that we have access to the lower-cost supplies that we can get from that part of the world.

We had the right strategy; we're having trouble with execution.

**The Chair:** To risk understatement.

We will do a quick second round here, so I'm just going to ask people to keep preambles brief, please.

**Senator Gignac:** As you point out, Canada has benefitted a lot since the Second World War with globalization, but now the world has changed. I tried to identify if we have a tool in our tool kit that we have not used yet but could be available to explain the role of pension funds in Canada.

The public pension fund goes with the Maple Eight: 20 years ago it was around 5% or 6% of global savings in Canada. Now, it's close to 20% of savings. These players, except Caisse de dépôt et placement du Québec, have a dual mandate. The others invest abroad, much less in Canada.

We have climate change, and we have a digital challenge. Some suggest that Canadian pension funds are very low profile of investing in venture capital and these kinds of things. Is it

**La présidente :** Cela ne vous surprendra pas si je reviens à cette question du commerce, étant donné la région du monde que je représente. Les répercussions de notre crise diplomatique en cours avec l'Inde sont conséquentes dans ma région du monde et dans l'ensemble du pays. Pourriez-vous nous en parler et nous dire ce qu'on peut faire à ce sujet?

**M. Dodge :** Je ne suis pas sûr de pouvoir vous aider, sénatrice. Je dirais que la stratégie de base que je pensais être la nôtre, à savoir mettre davantage l'accent sur la région du monde qui va connaître une croissance rapide, et nous le savons, soit l'Asie-Pacifique, et mettre davantage l'accent sur ce que nous y faisons par rapport à ce que nous y avons fait jusqu'à présent, cette stratégie est à mon avis tout à fait raisonnable. De fait, aucune autre stratégie ne semble raisonnable. Mais il faut la mettre en œuvre.

Il y a de nombreux problèmes. Vous pouvez toujours vous embourber en cherchant à réaliser votre stratégie et il semble que ce soit ce que nous ayons fait. Ainsi, il nous faudra revenir en arrière et réparer cela d'une manière ou d'une. Parce qu'il n'y a pas d'autre solution que d'assurer à nos entreprises un accès aux marchés de la région la plus dynamique du monde en termes de croissance et, pour certains types d'équipement, un accès aux fournitures à moindre coût que nous pouvons obtenir de cette partie du monde.

Nous avons la bonne stratégie. Nous avons eu du mal à l'exécuter.

**La présidente :** Parlant d'un euphémisme.

Nous allons rapidement procéder à un second tour de questions, je vous demanderais donc de raccourcir vos préambules, s'il vous plaît.

**Le sénateur Gignac :** Comme vous l'avez dit, le Canada a beaucoup profité depuis la Seconde Guerre mondiale grâce à la mondialisation, mais le monde a changé. J'ai essayé de voir si nous disposions d'un outil dans notre boîte, que nous n'aurions pas encore utilisé, et qui pourrait servir à expliquer le rôle des caisses de retraite au Canada.

Le fonds de pension de la fonction publique s'ajoute aux huit principaux fonds de pension canadiens : il y a 20 ans, on parlait de 5 ou 6 % de l'épargne globale au Canada. On parle désormais de près de 20 % de l'épargne. Ces acteurs, à l'exception de la Caisse de dépôt et placement du Québec, ont un double mandat. Les autres investissent à l'étranger et beaucoup moins au Canada.

Nous faisons face au changement climatique et au défi numérique. Certains suggèrent que les caisses de retraite du Canada investissent très peu dans le capital de risque et dans ce

something that we have to revisit and maybe ask PSP Investments or the Canada Pension Plan Investments Board, also known as CPPIB, to have a dual mandate like Caisse de dépôt?

**Mr. Dodge:** The first job of a pension fund is to pay the pensions. Then you question, is the management that we have at the CPPIB or at some of the other big funds — the teachers' fund or whatever — are they making the right judgments in that regard by having so little held in Canadian public equity? I mean, it's almost a derisory fraction.

It seems very strange that those funds, who, in the end, have to pay their pensions in Canadian dollars to Canadians, that the balance of risk is so tilted toward only holding foreign public equities.

**Senator Gignac:** Yes.

**Mr. Dodge:** I think one can question, just on straight risk-management grounds, whether the allocation that the managers have chosen, over the long haul, make sense. That doesn't require a change in the mandate at all, but it does require some hard thinking about the risk profile that they have.

I don't think you have to go to an explicit mandate to invest at home, so to speak, but I think the risk aspect will tell you that, given who their beneficiaries are and what they have to do, that they ought to be holding a higher fraction of Canadian equity investments.

I'm not answering your question almost deliberately, because I don't know the answer to the question.

**Senator Gignac:** We could invite them to come here to explain. Thank you for your answer.

**Mr. Dodge:** Yes, exactly.

[Translation]

**Senator Bellemare:** Mr. Dodge, do you know how other countries deal with the negative impacts of rising mortgage rates on households? Are there ways to protect middle-class households against rising rates? There is taxation, of course, but what other alternatives are there?

[English]

**Mr. Dodge:** The structure of housing in different countries is really quite different, so I think it's hard to answer that. The very question that you're asking, they're asking Governor Bailey in the United Kingdom and they're asking the Chair of the Federal Reserve in the United States. I'm not sure that there is a simple answer to it.

genre de choses. Est-ce quelque chose à revoir et peut-être devrions-nous demander à l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, ou OIRPC, d'avoir un double mandat comme la caisse de dépôt?

**M. Dodge :** Le premier mandat d'une caisse de retraite est de verser les retraites. Après, il faut se demander si les gestionnaires de l'OIRPC ou d'autres grands fonds, le fonds de pension des enseignants par exemple, font les bons choix en détenant si peu d'actions de sociétés canadiennes? Il s'agit d'un pourcentage dérisoire.

Cela semble plutôt étrange que ces caisses qui, en fin de compte, doivent verser les retraites en dollars canadiens à des Canadiens, choisissent de faire pencher l'équilibre des risques dans le sens des actions étrangères.

**Le sénateur Gignac :** Certes.

**M. Dodge :** Je crois qu'on peut se demander, pour de simples raisons de gestion des risques, si les allocations choisies par les gestionnaires ont un sens sur le long terme. Il n'est pas du tout nécessaire de changer le mandat, mais il faut réfléchir sérieusement à leur profil de risques.

Je ne pense pas qu'il faille aller jusqu'à un mandat explicite pour investir au Canada, mais je pense que l'aspect risque vous dira, étant donné qui sont leurs bénéficiaires et ce qu'ils ont à faire, qu'ils devraient détenir une plus grande part d'investissements en actions canadiennes.

C'est presque délibérément que je ne réponds pas, parce que je ne connais pas la réponse à votre question.

**Le sénateur Gignac :** Nous pourrions les inviter à s'expliquer. Je vous remercie de votre réponse.

**M. Dodge :** Oui, tout à fait.

[Français]

**La sénatrice Bellemare :** Monsieur Dodge, d'après votre expérience, avez-vous connaissance de la manière dont d'autres pays tiennent compte des répercussions négatives de la hausse des coûts hypothécaires sur les ménages? Y a-t-il des façons de protéger les ménages de la classe moyenne contre la hausse des taux? Certes il y a la fiscalité, mais quels seraient les autres moyens?

[Traduction]

**M. Dodge :** La structure du logement dans les différents pays est vraiment très différente, alors je crois qu'il est difficile de répondre à cela. Cette même question a été posée au gouverneur Andrew Bailey au Royaume-Uni et au président de la Réserve fédérale des États-Unis. Je ne crois pas qu'il y ait une réponse simple à cette question.



We adopted, in this country — and I understand exactly why — the view that housing was a consumer good, and for that reason, we don't allow interest to be deducted. Similarly, we don't tax capital gain. That was the approach we have taken. It's a totally consistent approach. We may not always like it, but it's a totally consistent approach.

To allow interest to be deducted, as the Americans do, and, at the same time, find all sorts of ways never to tax the capital gain doesn't seem to be a very sensible proposition. It's one where it creates an enormous bias to put savings into housing rather than into productive investment.

Senator, I don't know anybody around the world that, in a sense, has the right answer. And in many European countries, of course, most of the housing is owned by landlords, and people rent rather than own. We have a very different mix here.

It's hard, I think, to draw those lessons, but you should ask others who may know a lot more about it.

**The Chair:** We will. You can rest assured.

**Senator Loffreda:** Mr. Dodge, you did mention we need greater investment in domestic production. What policies or what recommendations would you put forward to incentivize our entrepreneurs to invest in Canada?

If we look at some of those numbers, is it just taxation rates? I look at some of the numbers — and, just quickly, while you think about the answers — Canada's population is greying. Only 9% of business owners have a written succession plan in place. And if we look at the share of younger Canadians, aged 35 to 44, seeking to be their own boss, which has fallen from 3.3% in 1998 to 2% today. Especially in technology. You need young entrepreneurs. You need start-ups. We have to invest in technology.

Where are we going wrong? What could we do better? What policy recommendations would you put forward?

**Mr. Dodge:** Government cannot cure every ill, and to the extent that we are not making some of those investments in R&D — our private industry is not — it's difficult.

I'm on the board of a start-up, and every nickel we have, we plow back into the firm. The Scientific Research and Experimental Development, or SR&ED, tax incentive is incredibly valuable to a little technical start-up, so at least that's right.

Au Canada, nous avons adopté — et je comprends tout à fait pourquoi — le point de vue que le logement est un produit de consommation et, pour cette raison, nous ne permettons pas la déduction des intérêts. De la même façon, nous n'imposons pas les gains en capital. C'est l'approche que nous avons choisie. Elle est tout à fait cohérente. Nous pouvons ne pas l'aimer, mais il s'agit d'un choix cohérent.

Permettre la déduction des intérêts, comme le font les Américains, et trouver en même temps toutes sortes de façons de ne jamais imposer les gains en capital ne semble pas être une proposition raisonnable. Elle créerait une énorme propension à placer son épargne dans l'immobilier plutôt que dans des investissements productifs.

Sénateur, je ne connais personne dans le monde qui aurait en quelque sorte la bonne réponse. Et dans beaucoup de pays européens, bien sûr, la plupart des logements appartiennent à des propriétaires et les gens louent au lieu d'acheter. Ici, nous avons un autre assemblage.

C'est difficile, je pense, de tirer des leçons, mais vous devriez demander à d'autres personnes qui en connaissent certainement beaucoup plus sur le sujet.

**La présidente :** Nous le ferons. Vous pouvez en être assuré.

**Le sénateur Loffreda :** Monsieur Dodge, vous avez dit que nous avons besoin d'investir davantage dans la production nationale. Quelles politiques ou recommandations proposez-vous pour inciter les entrepreneurs à investir au Canada?

Si nous examinons certains de ces chiffres, s'agit-il uniquement du taux d'imposition? Je regarde certains chiffres, et rapidement comme ça, pendant que vous réfléchissez à vos réponses, je vois que la population du Canada grisonne. Seuls 9 % des propriétaires d'entreprise ont rédigé un plan de succession. Et si nous regardons la proportion de jeunes Canadiens, âgés de 35 à 44 ans, qui cherchent à être leur propre patron, elle est passée de 3,3 % en 1998 à 2 % aujourd'hui. Tout particulièrement, dans le secteur de la technologie. Vous avez besoin de jeunes entrepreneurs. Vous avez besoin de démarrages d'entreprises. Nous devons investir dans la technologie.

Où nous sommes-nous trompés? Que pouvons-nous faire mieux? Quelles recommandations politiques proposeriez-vous?

**M. Dodge :** Le gouvernement ne peut pas guérir tous les maux et dans la mesure où nous ne réalisons pas certains de ces investissements dans la recherche et le développement — et notre industrie privée ne le fait pas —, c'est difficile.

Je siège au conseil d'administration d'une entreprise en démarrage, et tous les dollars que nous gagnons, nous les réinvestissons dans l'entreprise. Les incitatifs fiscaux du programme de la recherche scientifique et du développement expérimental sont incroyablement utiles à une petite entreprise

We don't think we'll be in a position to actually pay taxes for a long time, as we reinvest every nickel that we earn.

That incentive that we do offer — I can attest — is actually a very useful one.

I guess I'm not so pessimistic about the young entrepreneurs. My observation is that the people who graduated from university in the last decade are much more inclined to go with a small firm and take a risk than they were 25 years ago when I was last teaching. I'm not so pessimistic. I observe these young founders, and they are a pretty aggressive and interesting group of folks.

**The Chair:** We heard a lot of testimony, Mr. Dodge, in preparation for our last report that the government programs are all kind of focused at the front end. There is help for the start-up; there isn't help for the next phases. So they end up selling at an early point as opposed to growing.

**Mr. Dodge:** I think that's right, but only in part for that reason. The other reason — and this has been historic in Canada — is that we have had very few firms where the drive was to be number one in the world. There seems to be a bit of cultural difference in that sense between Canada and the United States, and that is not new.

**The Chair:** We have heard testimony to that effect, as well, regarding that mindset.

**Senator Wells:** Mr. Dodge, what other tools besides the interest rate — which I know is a tool of the bank — does the government have to slow inflation? Would that include slowing spending that doesn't contribute to productivity as represented by GDP or other metrics?

**Mr. Dodge:** The budget balance is the classic tool to affect aggregate demand. When we demand efficiency, we run deficits. When we start to get inflation pressures, the classic thing is to run surpluses. That is the budget balance.

The issue, as we look forward, is that given the amount of past debt that we have, the ability to use that budget balance if we run into another COVID or bad experience — we don't have the room to use that for stabilization purposes that we had before. When things are going at least moderately well, we really need

technique en démarrage, alors ça, au moins, c'était la bonne chose à faire.

Nous ne pensons pas être en mesure de payer des impôts avant longtemps, puisque nous réinvestissons chaque dollar de revenu.

L'incitatif fiscal que nous offrons, et je peux en témoigner, est très utile.

Je crois que je ne suis pas si pessimiste en ce qui concerne les jeunes entrepreneurs. Ce que j'observe c'est que ceux qui ont obtenu un diplôme universitaire dans la dernière décennie sont plus enclins à travailler dans une petite entreprise et à prendre des risques, qu'ils ne l'étaient il y a 25 ans lors de mes dernières années d'enseignement. Je ne suis pas si pessimiste. J'observe ces jeunes créateurs d'entreprises et ils sont un groupe de gens très énergiques et intéressants.

**La présidente :** Nous avons entendu beaucoup de témoignages, monsieur Dodge, dans la préparation de notre dernier rapport, selon lesquels tous les programmes du gouvernement se concentrent essentiellement sur la phase initiale. Il existe des aides pour démarrer les entreprises, mais pas pour les phases suivantes. Les entreprises finissent donc par être vendues prématurément, plutôt que de se développer.

**M. Dodge :** Je pense que c'est vrai, mais pas seulement pour cette seule raison. L'autre raison — et cela est le cas depuis longtemps au Canada — est qu'il y a eu très peu d'entreprises qui voulaient être en tête du peloton. Il semble qu'il y ait une certaine différence culturelle à cet égard entre le Canada et les États-Unis, et cela ne date pas d'hier.

**La présidente :** Nous avons entendu des témoignages au sujet de cette différente mentalité.

**Le sénateur Wells :** Monsieur Dodge, à part le taux d'intérêt, qui, je le sais, est un outil de la Banque du Canada, de quels autres outils le gouvernement dispose-t-il pour ralentir l'inflation? Cela inclurait-il le ralentissement des dépenses qui ne contribuent pas à la productivité telle que représentée par le PIB ou d'autres indicateurs?

**M. Dodge :** Le solde budgétaire est l'outil classique qui aura une incidence sur la demande globale. Lorsque nous voulons des gains d'efficacité, nous enregistrons des déficits. Lorsque nous commençons à subir des pressions inflationnistes, la solution classique consiste à accumuler des excédents. C'est ce que l'on appelle le solde budgétaire.

Le problème est qu'étant donné le montant de la dette existante, nous sommes moins en mesure de recourir à ce solde budgétaire à des fins de stabilisation si nous connaissons une période difficile — par exemple, en cas d'une nouvelle vague de COVID-19 — que par le passé. Lorsque les choses vont plutôt

to be trying to rebuild a little bit of a cushion so that we can deal with bad things when they happen.

That's the budget balance.

All the other tools the government has that affect the distribution across industries and income distribution up and down the scale, those are the real tools that government has to try to shape this rather than simply using the budget balance.

So allocation and distribution are not part of the stabilization function that the Department of Finance or the Bank of Canada has, and it's those tools that are so important in creating the climate for industry to invest.

**Senator Wells:** Would it be safe to say that we overextended ourselves as a country during times when rates were low by having a budget out of balance?

**Mr. Dodge:** Actually, when rates were low, we went through a fairly restrictive period policy right after the great financial crisis. We have had both restrictive policy and expansionary policy in the pre-COVID era.

The year 2020 was a shock. We dealt with it. We didn't know what was going to happen. We threw everything we had at it to try to deal with it. We were absolutely stunned by how quickly the recovery occurred in the fourth quarter of 2020. None of us in the summer of 2020 thought that we would have a recovery of that order of magnitude.

I think governments and the bank did exactly what they did, given the uncertainty of March 2020 and dealing with it.

One can look differently at whether the budget of 2021 made sense in that regard, but I don't think, given all the uncertainties that we really ought to criticize what we did during 2020, scared as we were.

**The Chair:** Thank you for that.

**Senator Galvez:** I agree completely when you said that picking up the pieces is much more expensive than having a precautionary approach in identifying the disruptors. But I also see a lot of opportunities. As you said, the world is changing. In Europe, they have a green new deal and the U.S. has a few big bills.

We have access to a low-carbon economy, the care economy, the digitization economy — all in a circular economy that can provide more that we are all wanting: more economy and stability.

bien, nous devrions vraiment essayer de regarnir notre petit coussin afin de pouvoir affronter les mauvaises périodes lorsqu'elles surviennent.

Voilà à quoi sert le solde budgétaire.

Plutôt que de n'utiliser que le solde budgétaire, le gouvernement doit se prévaloir de tous les autres outils dont il dispose et qui ont une incidence sur la répartition entre les industries et la répartition des revenus à tous les échelons, pour véritablement changer la donne.

La distribution et la répartition des revenus ne font donc pas partie du travail de stabilisation accompli par le ministère des Finances ou la Banque du Canada, et ce sont ces outils qui sont si importants pour créer un climat qui encouragera les industries à investir.

**Le sénateur Wells :** Serait-il juste de dire que nous nous sommes surendettés, au Canada, lorsque les taux d'intérêt étaient bas, ce qui a mené au déséquilibre budgétaire?

**M. Dodge :** En réalité, lorsque les taux étaient bas, nous avons connu une période où la politique était assez restrictive. C'était tout juste après la grande crise financière. Avant la pandémie de COVID-19, nous avons connu une politique restrictive et une politique expansionniste.

L'année 2020 nous a secoués. Nous sommes intervenus. Nous ne savions pas ce qui allait se passer. Nous avons fait tout ce que nous pouvions pour surmonter la crise. Nous avons été tout simplement abasourdis par la rapidité de la relance au quatrième trimestre de l'année 2020. À l'été 2020, personne n'aurait pu imaginer que nous connaîtrions une relance d'une telle ampleur.

Je suis d'avis que les gouvernements et la Banque du Canada ont fait ce qu'ils ont fait, compte tenu de l'incertitude qui planait en mars 2020. Il fallait y remédier.

Nous pouvons nous demander si le budget de 2021 se défendait, mais je ne pense pas, en raison de l'incertitude qui prévalait à l'époque, que nous devrions critiquer les mesures qui ont été prises en 2020. Nous étions inquiets.

**La présidente :** Je vous remercie.

**La sénatrice Galvez :** Je suis tout à fait d'accord avec vous lorsque vous dites qu'il est beaucoup plus coûteux de réparer les pots cassés que d'adopter une approche de précaution face aux éléments perturbateurs. Mais nous pouvons aussi saisir beaucoup d'occasions dans ces circonstances. Comme vous l'avez dit, le monde change. L'Europe s'est dotée d'un nouveau pacte vert et les États-Unis étudient des projets de loi importants.

Nous avons accès à une économie à faibles émissions de carbone, à l'économie des soins, à l'économie numérique, le tout dans une économie circulaire qui peut nous apporter plus d'économies et de stabilité, ce que nous voulons tous.

According to you, what are the clear signals that the government can change? You just said that the government has more tools than the bank to send clear signals to say that this is a stable economy, so come invest either the pension plans or international income and develop what they can develop here.

**Mr. Dodge:** You know better than me because you spend time talking to industry, but my strong sense is that part of our problem is that we actually create uncertainty in our policies. It's not that a tough policy — a clear policy — is necessarily going to hurt investment at all, but what does hurt investment is when things are unclear as to where the government is going. We do seem not to have had a great record of being consistent in giving business a degree of certainty about the environment in which they are going to be operating.

We have to recognize that such is important. It means, quite often, that we can't be too ambitious about having fine-tuned tools to do things. Getting things roughly right is probably a lot better than getting them precisely wrong in a number of circumstances.

**The Chair:** Thank you.

**Senator Yussuff:** Mr. Dodge, I know there is a simmering issue in the country right now that troubles me and everybody in the same way. The government of Alberta, certainly, has made an announcement that they are looking at — they haven't made the decision yet about taking their assets out of the Canada Pension Plan. As you know, it is probably the most stable pension plan in the world. It has exportable premiums, it is indexed to inflation, and what have you. It has served the greater interests of the country since we created it.

Maybe you want to weigh in. From my perspective, recognizing the value of this for employers and workers in the broader sense but also with an increasingly aging population, what would be the value of disrupting something that seems to be working relatively well for the country, employer and, most important, for the greater good of the country? We don't live in the same place all the time. Look at Alberta's population over the last 50 years. It's changed dramatically because Canadians have been able to move there and, similarly, have been able to move to other places.

**Mr. Dodge:** The changes we made in the CPP in 1997 put us in a world-leading position, and that plan is, arguably, the best and the best approach that there is in the world.

Selon vous, quels changements le gouvernement peut-il apporter aux messages qu'il communique? Vous venez de dire que le gouvernement dispose de plus d'outils que la Banque du Canada pour envoyer des messages clairs qui disent que notre économie est stable, et qu'il est judicieux d'investir dans les régimes de retraite ou d'attirer des investissements internationaux pour différents projets de développement.

**M. Dodge :** Vous le savez mieux que moi parce que vous parlez aux représentants de l'industrie, mais j'ai l'impression qu'une partie de notre problème découle du fait que nos politiques créent un climat d'incertitude. Je ne dis pas qu'une politique stricte — une politique bien définie — va nécessairement nuire à l'investissement, mais lorsque l'orientation du gouvernement n'est pas claire, l'investissement en pâtit, c'est certain. Je pense que nous n'avons pas toujours su offrir une certaine certitude aux entreprises quant à l'environnement dans lequel elles vont mener leurs activités.

Nous devons reconnaître que cela est important. Cela signifie que dans bien des cas, nous ne devons pas nous attendre à ce que tout soit parfaitement structuré. Dans certaines circonstances, il est probablement préférable de faire les choses plus ou moins bien que de carrément faire fausse route.

**La présidente :** Je vous remercie.

**Le sénateur Yussuff :** Monsieur Dodge, une question couve en ce moment au Canada, et elle me préoccupe, comme tout le monde. Le gouvernement de l'Alberta a annoncé qu'il envisageait — il n'a pas encore pris sa décision — de retirer ses actifs du Régime de pensions du Canada. Comme vous le savez, il s'agit probablement du régime de retraite le plus stable au monde. Il est indexé en fonction de l'inflation, ses cotisations sont exportables, et cetera. Il a servi les intérêts supérieurs du pays depuis que nous l'avons créé.

Vous aimeriez peut-être nous donner votre point de vue à ce sujet. Je reconnais la valeur de ce régime de pension pour les employeurs et les travailleurs au sens large. Ce régime est également important en raison de notre population de plus en plus vieillissante. Quel serait l'intérêt d'ébranler un régime qui semble fonctionner relativement bien pour les Canadiens, les employeurs et, plus important encore, pour le plus grand bien du pays? Les gens ne passent pas toujours toute leur vie au même endroit. Jetez un coup d'œil à l'évolution de la population de l'Alberta au cours des 50 dernières années. Elle a changé de façon spectaculaire parce que des Canadiens ont pu s'y installer et, dans le même ordre d'idée, des Albertains ont pu déménager dans d'autres régions.

**M. Dodge :** Les changements que nous avons apportés au Régime de pensions du Canada en 1997 ont fait de nous un chef de file, et ce régime est, sans doute, le plus efficace et constitue la meilleure approche qui existe dans le monde.

One starts with a very basic proposition that the more people you can spread the risk over, the better you are; and so the bigger the plan, the more likely you are to deliver the best returns for the population. The smaller you get you don't have the management resources at the plan to do that work, number one; and number two, you end up with much more risk. The smaller the insured population, the bigger the risk. So that is a basic proposition before you go any further.

To me, I can't understand why it would make sense. It would only make sense, in some sense, in a very short run because you could dream up a population structure in the future that might look as if you are going to benefit the current workers, but you know that 30 years from now, it won't, right? You absolutely know you won't. So, yes, you can get a little bit now, maybe, in terms of saving contributions, but you end up with a big problem down the road. That's number one.

Number two, to try to justify this, you dream up some cockamamie rule to allocate the existing assets and the idea that they have on the table about the distribution of the assets were they to split a plan out. Remember, when we drew up the changes in 1997, we said at that time the provinces could withdraw — it's not that it's against the rule that we set up in 1997 — but it just makes no sense. And what they are proposing in terms of withdrawal of assets makes absolutely no sense, and it's only if you have this very distorted reduction of assets that it makes any sense. Indeed, if you apply their rule and say everybody could withdraw, you would withdraw about 170% of the assets in the fund. It doesn't make any sense.

**Senator Ringuette:** I'm trying to reconcile both of your statements. I agree on the fact that Canadian public corporations tend to give more to their shareholders than invest in the future of the corporation, on the one hand, and trying to get them to keep more in reserve and make that investment. Then the other scenario is about trying to get the public pension funds of Canada to invest more in Canada. How can we reconcile these two differences?

**Mr. Dodge:** That's an excellent question. First of all, I hope I was clear. It's the incentives we give management in the public corporations to do the under-investing. That is the way financial markets have evolved to assess what is going on. Management responds to that assessment; so their salaries go up with the current stock price. With the current stock prices, not future. That is that set of issues. The manager of the CPP or the CPPIB or one of the funds basically have to look at how well management of the companies they are investing in actually — is

Il convient de commencer par un principe très simple : plus on répartira les risques sur un grand nombre de gens, mieux on s'en sortira. Cela veut dire que plus le régime est important, plus on a de chances d'obtenir les meilleurs rendements qui soient pour la population. Plus le régime est petit, moins on a de ressources pour le gérer, et plus le risque est élevé. Plus la population assurée est petite, plus le risque est grand. Je voulais vous présenter ce principe fondamental avant d'aller plus loin.

Cette décision n'a aucune logique, selon moi. Elle ne serait sensée, d'une certaine manière, qu'à très court terme, parce que nous pourrions imaginer une composition de la population à l'avenir qui nous donnerait l'impression que les travailleurs actuels bénéficieraient de ces changements. Cependant, nous savons très bien que ce que nous imaginons maintenant ne tiendra plus la route dans 30 ans. Nous en sommes absolument certains. Il est donc juste de dire que nous pourrions obtenir un petit gain maintenant, en matière d'économies de cotisations, mais que nous nous retrouverons avec un gros problème plus tard. Il s'agit du premier élément que je voulais avancer.

Ensuite, pour justifier cette décision, il faut imaginer une règle farfelue pour répartir les actifs existants, et l'idée que le gouvernement de l'Alberta a proposée à cet égard, s'il se retirait du régime... N'oubliez pas que lorsque nous avons apporté des modifications au régime en 1997, nous avons dit que les provinces pourraient se retirer — ce n'est pas contraire aux règles que nous avons établies en 1997 —, mais cette décision n'aurait tout simplement aucune logique. Ce que l'Alberta propose en matière de retrait d'actifs est complètement insensé. Ce n'est qu'avec une perception déformée de retrait des actifs que cette proposition peut sembler logique. En effet, si nous appliquons la règle proposée par le gouvernement de l'Alberta, c'est-à-dire que tout le monde peut retirer ses actifs, environ 170 % des actifs seraient retirés du régime de pension. Cela dépasse l'entendement.

**La sénatrice Ringuette :** J'essaie de concilier vos deux déclarations. Je conviens que les sociétés publiques canadiennes ont plus tendance à s'occuper de leurs actionnaires qu'à investir dans l'avenir de l'entreprise. Nous voulons les encourager à conserver plus d'actifs et à effectuer ce genre d'investissement. Nous voulons aussi encourager les régimes de pension publics du Canada à investir davantage au Canada. Comment pouvons-nous concilier ces différentes idées?

**M. Dodge :** C'est une excellente question. Tout d'abord, j'espère avoir été clair. On encourage la direction des entreprises publiques à sous-investir. Les marchés financiers évoluent de cette manière. Il est ensuite possible d'évaluer la situation et les dirigeants de sociétés réagissent à cette évaluation. Leurs salaires augmentent en fonction du cours actuel des actions. Je dis bien qu'ils augmentent en fonction du cours actuel des actions, et non du cours futur. Voilà pour cette question. Les gestionnaires du RPC, de l'OIRPC ou de tout autre régime doivent examiner dans

management taking the longer-run view, because for the CPPIB it's the long run that matters. Those are the folks that need to have their pension protected.

I don't think that there is a conflict here, but in assessing which companies to invest in as a fund manager, the pension fund should have a different way to assess risks than the ordinary private investment fund that sell their services to you and me. The nature of the returns that you are looking for in a pension fund is different than what you and I want. We want things to happen tomorrow, right?

**Senator Ringuette:** That's the reconciliation that I'm trying to —

**Mr. Dodge:** Right. Clearly, then, it's a matter of picking and choosing what firms or what stocks that you are going to invest in, or what private equity you are going to invest in. Private equity often doesn't have the right incentive for a pension manager because the private equity firm's incentive is to sell and get the return.

This is why I responded in the way I did to Senator Gignac. I think the whole question of the risk assessment issue would say, then, indeed, there are good reasons to put more into Canadian equity and, in particular, into those firms that have demonstrated the long-run capacity to reinvest and generate long-run earnings. That's kind of where I come out on this.

The Canadian pension system, while not perfect, is, I would argue, close to being one of the best in the world.

**The Chair:** I just want to return to the housing issue because that's what our committee is focusing on, for the next little while. You have talked about the aging population, and in response to that, the country has increased planned immigration and the number of refugees, but we have also seen a huge increase in the untracked and illegal migration of people. Given the crisis state we're in, does there need to be some response to that?

**Mr. Dodge:** The answer is yes. It goes back to the productivity issue we were discussing earlier.

The only way you can increase people's income is if you raise the productivity, on average, of the individual workers out there. That means that we need to be focusing on those areas of the economy where the productivity is high, and we need to be focusing on doing those things that raise the average productivity of the workers we have.

quelle mesure la gestion des entreprises dans lesquelles ils investissent est efficace. Les gestionnaires se demandent si la direction de l'entreprise adopte une vision à long terme, car pour l'OIRPC, c'est cette vision à long terme qui compte, puisqu'il faut protéger les pensions des gens qui prendront leur retraite dans plusieurs années.

Je ne pense pas qu'il y ait une incompatibilité. Lorsque les gestionnaires de fonds doivent choisir dans quelles entreprises ils vont investir, ils n'évalueront pas le risque de la même manière s'ils gèrent un régime de pension ou un fonds d'investissement privé ordinaire qui vend ses services à vous et moi. Le type de rendement que les gestionnaires de fonds veulent obtenir avec un fonds de pension sera différent de ce que vous et moi recherchons. Nous aimerions obtenir des résultats demain matin, n'ai-je pas raison?

**La sénatrice Ringuette :** C'est ce que j'essaie de comprendre...

**M. Dodge :** Très bien. Tout revient donc à choisir les entreprises ou les actions dans lesquelles vous allez investir, ou les fonds de capital-investissement dans lesquels vous allez investir. Ces fonds ne sont souvent pas attrayants pour les gestionnaires de régimes de pensions, car l'objectif des fonds de capital-investissement est de vendre et d'obtenir un rendement.

C'est la raison pour laquelle j'ai donné cette réponse au sénateur Gignac. Pour ce qui est de l'évaluation des risques, nous pouvons dire qu'il existe effectivement de bonnes raisons d'investir davantage dans les actions canadiennes et, plus précisément, dans les entreprises qui ont démontré leur capacité à réinvestir et à générer des gains durables. Voilà ce que je pense de la question.

Le système de pension du Canada, bien qu'il ne soit pas parfait, n'est, selon moi, pas loin d'être l'un des meilleurs au monde.

**La présidente :** J'aimerais revenir à la question du logement, car c'est ce sur quoi notre comité se concentrera ces prochaines semaines. Vous avez parlé du vieillissement de la population. Pour y faire face, le gouvernement a haussé le niveau d'immigration prévu et a accueilli plus de réfugiés. Cependant, nous avons également constaté une énorme augmentation de l'immigration clandestine et illégale. Compte tenu de la crise qui sévit, est-il nécessaire d'intervenir?

**M. Dodge :** Je crois que oui. Cela nous renvoie à la question de la productivité dont nous parlions tout à l'heure.

La seule façon d'augmenter le revenu de la population est d'accroître la productivité, en moyenne, des travailleurs. Cela signifie que nous devons nous concentrer sur les secteurs de l'économie où la productivité est élevée et que nous devons nous efforcer d'augmenter la productivité moyenne des travailleurs que nous employons.

To the extent that we import people who bring skills and productivity capacity from abroad to work here, which is significantly greater than that of our existing workforce, then at least, on average, we are raising the average productivity of the economy. But to the extent that we simply import people, either temporarily or permanently, and redeploy them in industries or in occupations that generate an average output of considerably less than that of the existing population, then indeed, we are driving down productivity, on average.

**The Chair:** But it's also the crunch in the housing sector.

**Mr. Dodge:** Well, yes, that's absolutely true. I think that speaks to the speed at which you can make an adjustment. Making an adjustment very rapidly in the numbers creates a problem in and of itself.

I think it's better to think about what it is that we are trying to do. I think what we are trying to do through our immigration policies is to raise the average productivity to attract skills, and that was the system that Mr. Marchand put in place in 1966 and that we basically followed for many years. We seem to have fallen off this and we keep chasing our tails to fill every employment gap, even when that employment is very low-productivity employment.

There are two issues. One is the speed at which we are changing. Secondly, it's the structure of whom it is that we are trying to attract and why we are trying to attract them. It's very important to remember that that is the key thing.

I'll make one final point, senator. I think what is amazing insofar as I understand the data — and here I'm going to be careful because I may not have interpreted it right. My interpretation of the data is that with H-1B immigrants to the U.S., their average productivity is considerably above the domestic labour force. Permanent resident immigration to Canada is actually below, and to me, that is the real problem.

**The Chair:** It's a very interesting point. I think we'll look into that.

**Senator Loffreda:** We have elevated household indebtedness and stability in the financial sector — we always have a strong financial sector. Any concerns there? Any response to the increased household indebtedness that you would recommend? What are your thoughts on possible future increases to interest rates, given the household indebtedness?

**Mr. Dodge:** Absolutely. Very simply, the impact of an increase in interest rates in Canada, in particular as it applies to mortgage rates, is simply bigger than it is in the United States, I think we just have to recognize that. The peak level, if you will, in this cycle in Canada will probably be less and should be less

Si nous accueillons des immigrants spécialisés qui peuvent contribuer à notre productivité de façon à surpasser celle de notre main-d'œuvre existante, nous augmenterons la productivité moyenne de l'économie. Mais si nous nous contentons d'accueillir des gens, de manière temporaire ou permanente, que nous redéployons dans des industries ou des professions qui génèrent une productivité moyenne nettement inférieure à celle de la population existante, nous réduirons la productivité, en moyenne.

**La présidente :** Il y a aussi une incidence sur la pénurie de logements.

**M. Dodge :** Oui, vous avez tout à fait raison. Cela témoigne de la vitesse à laquelle nous pouvons apporter des changements. Changer les chiffres trop rapidement entraîne des problèmes.

Nous devons réfléchir à ce que nous essayons de faire. Je crois que nous voulons augmenter la productivité moyenne et attirer des talents à l'aide de l'immigration. C'est le système que M. Marchand a mis en place en 1966 et auquel nous avons adhéré pendant de nombreuses années. J'ai l'impression que nous nous sommes éloignés de ce système et que nous ne faisons qu'essayer de pourvoir les postes vacants, même lorsqu'il s'agit d'emplois à très faible productivité.

Il existe deux problèmes. Le premier est la vitesse à laquelle nous opérons les changements. Le deuxième a trait aux gens que nous essayons d'attirer, et aux raisons pour lesquelles nous essayons de les attirer. C'est l'élément clé, ne l'oubliez pas.

Sénatrice, je voudrais formuler un dernier commentaire, assez étonnant, à propos des données. Je vais toutefois faire preuve de prudence parce que je n'ai peut-être pas bien interprété ces données. D'après ce que je comprends, la productivité moyenne des immigrants qui obtiennent un visa H-1B aux États-Unis est considérablement supérieure à celle de la main-d'œuvre nationale. Cependant, la productivité des résidents permanents au Canada est inférieure. C'est là où le bât blesse.

**La présidente :** Vous soulevez un élément très intéressant. Nous allons nous pencher sur la question.

**Le sénateur Loffreda :** L'endettement des ménages est élevé et le secteur financier est stable. Notre secteur financier est toujours vigoureux. Est-ce que cela vous inquiète? Que pouvons-nous faire pour pallier la croissance de l'endettement des ménages? Que pensez-vous des possibles augmentations des taux d'intérêt, compte tenu de l'endettement des ménages?

**M. Dodge :** Oui, bien sûr. En quelques mots, je vous dirais que l'incidence d'une augmentation des taux d'intérêt au Canada, surtout en ce qui concerne les taux hypothécaires, sera tout simplement plus grande qu'aux États-Unis. Nous devons le reconnaître. Le pic de ce cycle au Canada sera probablement

than the United States. Unfortunately, that also means a weaker Canadian dollar, which doesn't help on the inflation front either, but I think that is absolutely the case.

Looking forward, it probably means that, whatever neutral is in the United States is on a trend basis, we are probably going to be a little bit lower in Canada because of the very heavy indebtedness of our household sector.

**The Chair:** Mr. Dodge, thank you very much. This has been a marathon session, and you have taken all questions with depth and insight. Thank you very much for that.

We are going to suspend briefly. We're going to have a two-minute in camera meeting here just so everybody is clear on where we're headed on agenda, but we will wrap this meeting up formally and go in camera.

(The committee continued in camera.)

inférieur et devrait être inférieur à celui des États-Unis. Malheureusement, cela signifie que le dollar canadien est plus faible, ce qui ne nous aide pas sur le front de l'inflation, mais c'est ainsi.

Pour la suite des choses, cela signifie probablement que, même si la tendance aux États-Unis tend vers la neutralité, le pic de ce cycle sera sans doute un peu plus bas au Canada en raison du très fort endettement des ménages.

**La présidente :** Je vous remercie, monsieur Dodge. Notre réunion a été longue, et vous nous avez donné d'excellentes réponses bien étoffées. Je vous en suis reconnaissante.

Nous allons suspendre la séance pendant quelques instants. Nous allons nous réunir deux minutes à huis clos pour discuter de nos travaux futurs. Nous allons clore cette partie de la réunion avant de passer à huis clos.

(La séance se poursuit à huis clos.)

---