

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, November 28, 2024

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met with videoconference this day at 11:30 a.m. [ET], and in camera, to examine and report on Canada's monetary policy framework.

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

[*English*]

The Chair: Hello to everyone in the room and those joining us online. Welcome to this meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy.

My name is Pamela Wallin, and I serve as chair of this committee.

Let me introduce the other members of the committee here today: Senator Loffreda, who is the deputy chair; Senator Gignac; Senator Massicotte; Senator Varone; and Senator Martin. Welcome to all of you.

The committee is in the midst of a study on the mandate and the future of the Bank of Canada and a look at our monetary policy framework.

Today, we have with us Dr. Paul Beaudry, Professor, Vancouver School of Economics, University of British Columbia. He is also a fellow at the Bank of Canada, after serving as the Deputy Governor of the Bank of Canada from February 2019 to July 2023. He has been a witness before us before. We're very pleased to welcome you back, Dr. Beaudry. I gather you have some opening remarks, so the floor is yours.

Paul Beaudry, Professor, Vancouver School of Economics, University of British Columbia: Thank you very much. Hello, everyone. I'll be short in my opening remarks. I think it's better that we get into a discussion.

If I look at the aspect of the Bank of Canada's framework, the three questions we should be asking are as follows: First, looking at the past few years, has this framework worked well? I think it's been a very difficult time. The framework has been put to a challenge, and that is a good time to judge.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 28 novembre 2024

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 11 h 30 (HE), avec vidéoconférence; et à huis clos, pour examiner, en vue d'en faire rapport, le cadre de la politique monétaire du Canada.

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

[*Traduction*]

La présidente : Je tiens tout d'abord à remercier les personnes présentes dans la salle, et celles qui se rejoignent à nous en mode virtuel. Bienvenue à cette réunion du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie.

Je m'appelle Pamela Wallin, et je suis la présidente du comité.

Permettez-moi de présenter les autres membres du comité ici présents aujourd'hui : le sénateur Loffreda, qui est également notre vice-président; le sénateur Gignac; le sénateur Massicotte; le sénateur Varone; et la sénatrice Martin. Je vous souhaite à tous la bienvenue.

Le comité entreprend actuellement une étude concernant le mandat et l'avenir de la Banque du Canada, ainsi que le cadre de la politique monétaire du Canada.

Nous recevons aujourd'hui M. Paul Beaudry, professeur, École d'économie de Vancouver, Université de la Colombie-Britannique. Notre invité est également boursier à la Banque du Canada, après avoir servi en tant que sous-gouverneur de la Banque du Canada de février 2019 à juillet 2023. Monsieur Beaudry, nous sommes tous ravis de vous accueillir à nouveau. Nous allons commencer par entendre votre déclaration d'ouverture. Allez-y, je vous prie.

Paul Beaudry, professeur, École d'économie de Vancouver, Université de la Colombie-Britannique : Bonjour à tous, et merci pour l'invitation. Je vais tâcher d'être bref en ce qui concerne mes remarques préliminaires, car je pense qu'il est préférable d'entrer dans le vif du sujet.

Si je considère l'aspect du cadre de la Banque du Canada, les trois questions que nous devrions poser sont les suivantes: d'abord, si l'on considère les dernières années, le cadre de la politique monétaire du Canada s'est-il avéré efficace? Je ne crois pas me tromper en disant que nous sortons d'une période particulièrement difficile. Le fameux cadre a été mis à l'épreuve, et c'est donc un bon moment pour en juger.

Next, looking forward, given what we have seen, should we be thinking about making the framework change a lot more — revolution or evolution — and getting into that aspect of it? Should there be a big change?

The last issue, which I think is very important, on top of thinking about the standard aspect of policy — in particular, the way and the objectives of interest rate policy — is to keep in mind thinking about the extended tool kit at the Bank of Canada, especially aspects of forward guidance, liquidity provision and quantitative easing, or QE, and how that enters into the general framework.

I will leave it there. I am happy to take questions in French or English.

The Chair: Thank you very much. We have heard in testimony a lot of suggestions about some changes — not major redos, but we're looking at dual mandate and perhaps a bit more transparency. We will come back to all those issues with you.

We begin questions now with Senator Loffreda.

Senator Loffreda: Thank you for being here. I have a question that I think is important. You just raised the issue slightly, and maybe you can elaborate.

How effective has Canada's inflation targeting regime been in achieving its goals over the past three decades? Are there any significant lessons or areas of improvement that you would see in that respect?

Mr. Beaudry: Certainly, if we look at the last three decades, I think it divides quite markedly. Before the pandemic, we went through almost 30 years during which the framework in many ways wasn't tested very strongly, but it was successful. Inflation stayed very close to 2%. If you look over that whole period, it averaged almost exactly 2%. It's hard to conclude that the overall mandate didn't work well for that period.

Then we got into the different parts of the pandemic, including the beginning part and how that played out. It still stayed closer to that. Then in 2021, it started deviating. It was hitting that high point by 2022. That has been coming back down and is close to the target.

Ensuite, compte tenu de ce que nous avons pu observer ces dernières années, devrions-nous envisager de modifier certains aspects du cadre? Doit-on procéder prudemment par une réforme, ou apporter des changements drastiques?

Le dernier point, qui me semble très important, outre la réflexion sur l'aspect standard de la politique, en particulier, la manière et les objectifs de la politique des taux d'intérêt, est de garder à l'esprit la réflexion sur la boîte à outils étendue de la Banque du Canada, en particulier les aspects de l'orientation prospective, de l'apport de liquidités et de l'assouplissement quantitatif, et la manière dont cela s'inscrit dans le cadre général.

Je m'en tiendrai là, et je serai ravi de répondre à vos questions, en français ou en anglais.

La présidente : Merci beaucoup. Nous avons entendu dans les témoignages de nombreuses suggestions concernant certains changements. Il ne s'agit pas de mesures radicales, mais nous envisageons de doter la Banque du Canada d'un double mandat, et de viser une plus grande transparence. Monsieur Beaudry, nous reviendrons sur toutes ces questions avec vous.

Nous allons maintenant céder la parole à M. Loffreda pour entamer la période de questions.

Le sénateur Loffreda : Monsieur Beaudry, je tiens d'abord à vous remercier de votre présence parmi nous aujourd'hui. J'ai une première question qui me semble particulièrement importante. Vous venez d'évoquer certains enjeux, et je vous invite à développer votre pensée.

Dans quelle mesure le régime de cibles d'inflation de la Banque du Canada a-t-il permis d'atteindre les objectifs fixés au cours des trois dernières décennies? Y a-t-il des leçons importantes à tirer pour améliorer les pratiques de la Banque du Canada à cet égard?

M. Beaudry : Si l'on considère les trois dernières décennies, je pense qu'il y a un clivage très net. Avant la pandémie, nous avons traversé près de 30 ans au cours desquels le cadre n'a pas été testé de manière très rigoureuse, mais il a été couronné de succès. L'inflation est restée très proche de 2 %. Si l'on considère l'ensemble de cette période, elle s'est établie en moyenne à près de 2 %. Il est donc difficile de conclure que le mandat général de la Banque du Canada n'a pas été respecté pendant cette période.

Nous avons ensuite abordé les différentes parties de la pandémie, y compris le début et la façon dont cela s'est déroulé. La situation est restée assez stable, puis en 2021, elle a commencé à empirer. En 2022, le taux d'inflation a atteint son point culminant, avant de finir par redescendre et de se rapprocher des objectifs fixés par la Banque du Canada.

After being hit enormously by all the shocks of the pandemic, again, it has managed to come back down. We're back to the 2%.

On the aspect of its mandate of bringing that down, I think it's been generally successful. We could get into the debate about whether it could have done better in addressing the issue faster — or with different tools — during this most recent period, but I think the general framework has been quite effective.

Senator Loffreda: Thank you for that. We are all hearing a lot of concern about the weakness of the Canadian dollar with the current framework, where we are primarily targeting inflation.

When we look at the mandate, would you be concerned about the weakness of the Canadian dollar at this point? We can dump a lot of numbers as to why — we are a trading nation — and what those numbers are: over 80% of our GDP is import, 45% export, three quarters to the U.S. Would you be concerned or change the current mandate because of the weakness of the Canadian dollar or bring in other factors to determine that specific mandate for the Bank of Canada?

Mr. Beaudry: Again, the dollar is one aspect in the overall package of bringing stability of inflation to Canadians. Again, if you look over this whole period, it has gone up and down, but it has stayed at similar levels overall.

If we look at the more recent period, the big factor is the strength of the American economy and the American dollar. If we look relative to other currencies, we are doing a bit better in different aspects. We have to look at that as a big picture as opposed to looking at the most recent part and remember how it allows us to buffer different parts. To start thinking, "Okay, let's target the Canadian dollar and how we do it," would be very tricky and bringing in different parts. But it is certainly something worth discussing that could be brought back into the whole discussion.

Before this more recent period, and I had done research before, I had a tendency to think that maybe we could play a bit more on thinking about the stability of the Canadian dollar, but given the more recent experience and how you want to have a clear mandate to bring inflation back down, I think it would probably be dangerous to bring too much expanding of this type of aspect and bringing the Canadian dollar into the mandate.

Senator Loffreda: Thank you.

Après avoir été énormément affecté par la gestion de la pandémie, le taux d'inflation a commencé à redescendre. Nous sommes revenus à un taux avoisinant les 2 %.

En ce qui concerne l'aspect de son mandat qui consiste à faire baisser les prix, je pense qu'il a été généralement couronné de succès. Nous pourrions débattre de la question de savoir si elle aurait pu faire mieux en s'attaquant plus rapidement au problème ou en utilisant des outils différents au cours de la période la plus récente, mais je pense que le cadre s'est avéré efficace de manière générale.

Le sénateur Loffreda : Je vous remercie. Nous sommes tous conscients des préoccupations actuelles concernant la faiblesse du dollar canadien. Nous savons également que le principal objectif de la Banque du Canada est d'établir une politique monétaire pour mieux contrôler l'inflation.

Monsieur Beaudry, en ce qui concerne le mandat, êtes-vous préoccupé par la faiblesse du dollar canadien à l'heure actuelle? Nous pouvons citer de nombreuses données et rappeler que le Canada est un pays commerçant. De fait, plus de 80 % du PIB canadien est attribuable aux importations, ce qui signifie qu'environ 20 % de notre PIB dépend des exportations, les trois quarts étant destinés aux États-Unis.

M. Beaudry : Comme je l'ai dit, la valeur du dollar n'est qu'un aspect de l'ensemble des mesures visant à assurer la stabilité de l'inflation au Canada. L'analyse du portrait de l'économie canadienne pour l'ensemble de cette période indique des hauts et des bas, mais le taux d'inflation est demeuré stable de manière générale.

Dans le contexte actuel, les deux principaux points d'intérêts sont la résilience de l'économie américaine, et la force du dollar américain. Par rapport à d'autres devises, le dollar canadien s'en tire un peu mieux à différents égards. À mon avis, nous devons éviter de nous coller aux bouleversements spectaculaires de l'actualité, et considérer plutôt la situation dans son ensemble. Il serait très délicat de commencer à cibler le dollar canadien, mais il s'agit assurément d'un sujet qui mérite d'être débattu en profondeur.

Avant cette période plus récente, les recherches que j'ai menées m'ont amené à penser que nous aurions avantage à jouer un peu plus sur la stabilité du dollar canadien. Néanmoins, compte tenu de l'expérience plus récente et du fait que vous voulez avoir un mandat clair pour juguler l'inflation, je pense qu'il serait probablement dangereux d'intégrer le dollar canadien dans le mandat.

Le sénateur Loffreda : Je vous remercie.

[Translation]

Senator Gignac: Welcome, Professor Beaudry. It's a pleasure to see you again. Given your background and history with the Bank of Canada, you are a unique and privileged witness for us, and I thank you for your availability.

Our special study has touched on a number of aspects that go somewhat beyond the three points we're raising, but I'd like to know your position on them.

We're talking about governance, transparency, accountability and having diverse opinions around the table. Some have mentioned that the process for selecting deputy governors is quite different.

In England, for instance, parliamentarians are involved in having more external observers subject to appointment. In the United States, the President appoints the governors of the Federal Reserve, and the appointment must be ratified by the Senate. Do you think there would be any advantage in having our process for appointing deputy governors more open than it is now?

Mr. Beaudry: That's a really good question, Senator Gignac. I think it could certainly be a more open process. The idea is to have a group that has the confidence of more people and to bring more people into the decision.

Obviously, there has to be a well-established process for making an informed choice, but I don't really see any difficulty in extending that. Currently, the choice is made in the same way, but having internal deputy governors and others who come from the outside already favours some diversification.

I'm very open to that idea, but often outsiders have the impression that there's a very narrow set of ideas. I think the summary of the statement helped change that impression. A lot of ideas are exchanged in the board discussion, and after the fact, there's this idea that everybody comes out with one voice. It gives the impression that everyone had the same ideas beforehand, when in fact a lot of ideas were discussed within the board.

Senator Gignac: I have no doubt that there must be meetings where there is a lot of discussion. Furthermore, some witnesses have suggested that votes be conducted with identification, as in the United States. Others think it would create unease, that there would be discomfort in having this information published, unless the appointment process were modified.

Do you think it would be realistic under the current system?

[Français]

Le sénateur Gignac : Bienvenue, professeur Beaudry. C'est un plaisir de vous revoir. Étant donné votre bagage et vos antécédents au sein de la Banque Canada, vous êtes pour nous un témoin unique et privilégié, et je vous remercie de votre disponibilité.

Certains volets ont été abordés dans notre étude spéciale, qui débordent quelque peu des trois points que nous soulevons, mais sur lesquels j'aimerais connaître votre position.

On parle de gouvernance, de transparence, de reddition de comptes et d'avoir des opinions diversifiées autour de la table. Certains ont mentionné que le processus pour le choix des sous-gouverneurs était assez différent.

Par exemple, en Angleterre, les parlementaires sont impliqués pour avoir plus d'observateurs externes sujets à nomination. Aux États-Unis, c'est le président qui nomme les gouverneurs de la Réserve fédérale, et la nomination doit être ratifiée par le Sénat. Croyez-vous qu'il y aurait un avantage à ce que notre processus de nomination des sous-gouverneurs soit plus ouvert qu'il ne l'est actuellement?

M. Beaudry : C'est vraiment une très bonne question, sénateur Gignac. Je crois que cela pourrait certainement être un processus plus ouvert. L'idée, c'est d'avoir un groupe qui a la confiance d'un plus grand nombre et d'amener plus de gens à participer à la décision.

Évidemment, il faut un processus bien établi pour faire un choix éclairé, mais je ne vois pas vraiment de difficulté à étendre cela. Actuellement, le choix se fait de la même façon, mais le fait d'avoir des sous-gouverneurs internes et d'autres qui viennent de l'externe favorise déjà une certaine diversification.

Je suis très ouvert à cette idée, mais souvent, les gens de l'extérieur ont l'impression qu'à l'intérieur du conseil il y a un ensemble d'idées très étroites. À mon avis, le résumé de l'énoncé a aidé à changer cette impression. Dans la discussion du conseil, beaucoup d'idées sont échangées et après le fait, il y a cette idée que tout le monde en ressort avec une même voix. Cela donne l'impression que tous avaient les mêmes idées avant, alors qu'en fait, beaucoup d'idées ont été discutées au sein du conseil.

Le sénateur Gignac : Je ne doute pas du fait qu'il doit y avoir des rencontres où l'on discute fort. Par ailleurs, certains témoins ont suggéré que les votes se fassent avec identification, comme aux États-Unis. D'autres pensent que cela créerait un malaise, qu'il y aurait un inconfort à ce que cette information soit publiée, à moins de modifier le processus de nomination.

Pensez-vous que ce serait réaliste de le faire dans le système actuel?

Mr. Beaudry: There are two different things. On the one hand, there's the way board members are appointed and the strength they are given; on the other hand — which is a somewhat different issue — we're talking about changing the established consensus and voting structure. These are two different issues that can be addressed in both cases.

On the voting side, it's much trickier. I've spoken with several colleagues in the U.S. to look at the different aspects. There's a consensus dimension where there's a real openness around the table, and everyone shares their ideas in order to try to arrive at an overall vision in the end.

The idea of having votes with set points changes that approach, and it has advantages and disadvantages. I think it's debatable, but it's not necessarily an improvement. What I hear much more often in other places is that a lot of the discussion takes place at other times, before the meetings rather than during the meeting. When there are formal votes, people take a position and don't want to change it, so it's complicated.

So we're changing the order of the discussion somewhat. It isn't clear that it helps much, but it's important to differentiate between the two. First, there's the issue of the appointment and, second, the structure and the way in which decisions are made on the board.

[English]

The Chair: Thank you very much. That was an important distinction for us, how to appoint people and the power that they have, so thank you for highlighting that.

[Translation]

Senator Massicotte: Thank you for being with us, Mr. Beaudry. It's much appreciated.

We'll come back to the same discussion. I'm looking at the results based on my knowledge, and we can see what the history is. We have to admit that monetary policy management is fairly well controlled and that the results are quite favourable.

Yes, we can improve and make arguments. From the point of view of the argument on positions, the part where I could see a better direction is formality. In other words, as we know, board members are often appointed by the Minister of Finance. He has a joint role with the Prime Minister's Office, but it's very clear. Even the legislation is clear and states that the authority of the board of directors has everything to do with the administration of the box as such. The board has no direct role in monetary policy. Perhaps we should look into this.

M. Beaudry : Il y a deux choses différentes. D'un côté, il y a la façon de nommer les membres du conseil et la force qu'on leur donne; d'un autre côté — qui est un peu une question différente —, on parle de changer la structure de consensus et de vote établis. Ce sont deux questions différentes qui peuvent être amenées dans les deux cas.

Du côté des votes, c'est beaucoup plus délicat. J'ai parlé avec plusieurs collègues aux États-Unis pour examiner les différents aspects. Il y a une dimension de consensus où il y a vraiment une ouverture autour de la table, et tout le monde partage ses idées pour essayer d'en arriver à une vision d'ensemble au final.

L'idée d'avoir des votes avec des points établis change cette approche, et cela a des avantages et des désavantages. Je pense que cela peut bien se discuter, mais ce n'est pas nécessairement une amélioration. Ce que j'entends dire beaucoup plus souvent à d'autres endroits, c'est que beaucoup de discussions se font à d'autres moments, avant les réunions plutôt que durant la réunion. Quand il y a des votes formels, les gens prennent une position et ne veulent pas la changer, donc c'est compliqué.

Donc, on change un peu l'ordre de la discussion. Ce n'est pas clair que cela aide beaucoup, mais il faut faire la différence entre les deux questions. Premièrement, il y a la question de la nomination et deuxièmement, celles de la structure et de la façon dont on veut prendre des décisions dans le conseil.

[Traduction]

La présidente : Merci beaucoup. Vous avez été en mesure de bien décrire les différents enjeux et forces en présence qui préoccupent le comité en ce moment.

[Français]

Le sénateur Massicotte : Merci d'être avec nous, monsieur Beaudry; c'est très apprécié.

On va revenir à la même discussion. Je regarde les résultats en me fiant à mes connaissances et on peut voir quel est l'historique. Il faut admettre que la gestion de la politique monétaire est assez bien contrôlée et que les résultats sont assez favorables.

Oui, on peut s'améliorer et faire de l'argumentation. Du point de vue de l'argumentation sur les postes, la partie où je pourrais voir une meilleure orientation, c'est la formalité. En d'autres mots, comme on le sait, les membres du conseil d'administration sont, effectivement, souvent nommés par le ministre des Finances. Il a un rôle conjoint avec le bureau du premier ministre, mais c'est très clair. Même la loi est claire et indique que l'autorité du conseil d'administration a tout à voir avec l'administration de la boîte comme telle. Le conseil ne joue pas un rôle direct du point de vue de la politique monétaire. On devrait peut-être étudier la question.

When monetary policy is decided, the Minister of Finance is very involved. As for the board, I think it's the governor who gets involved and appoints the people. I haven't seen the Minister of Finance get involved in this discussion. This committee is really very important and its authority has been much greater in the past 20 years, in my experience.

Is there anything we can do? Should we be more formal, make the process more modern or give more power? Should people be appointed through a less partisan or personal process?

Mr. Beaudry: Again, it comes back to this: can we rethink how board members are appointed? I think that being a little more transparent would be a good thing; it would be important to have that dimension, to ensure that we represent the various ideas across Canada and that the process is non-partisan.

My impression over the years... I've been on the board more recently, but I've had interactions with them at various times in the past. I have to admit that the partisan side isn't very strong; in my experience, it's not huge. There's a lot of respect. We'll have to be careful in the future not to have governments exploiting the situation.

In the past, whether it's one government or another, it hasn't really been a partisan hold, but with the polarization we're seeing around the world, we still need to have more robust institutions when we look to the future. We need to find something that will prevent us from having this problem; I think that would be important. So I think it makes a lot of sense to find different and broader ways of appointing board members.

[English]

Senator Varone: Thank you, professor, for being here. We heard a lot of testimony with respect to single mandates, dual mandates and central banks having certain tools in their tool box. Examples were given where it has been successful, such as Australia and the U.S.

Are there examples where too many tools in the tool box for central banks have caused adverse effects to economies of countries in that they had way too wide of a berth of tools to use and, consequently, went off the guardrails, so to speak? Are there any examples in the world where central banks had that issue?

Quand on décide de la politique monétaire, il y a beaucoup d'implication de la part du ministre des Finances. Pour ce qui est du conseil, je pense que c'est le gouverneur qui s'implique et qui nomme les personnes. Je n'ai pas vu le ministre des Finances s'impliquer dans cette discussion. Ce comité est vraiment très important et son autorité est beaucoup plus grande depuis 20 ans, selon mon expérience.

Y a-t-il quelque chose que l'on peut faire? Est-ce qu'on devrait être plus formel, rendre le processus plus moderne ou donner plus de pouvoirs? Les gens devraient-ils être nommés au moyen d'un processus moins partisan ou moins personnel?

M. Beaudry : Encore là, cette question revient un peu à ceci : peut-on repenser la façon de nommer les membres du conseil? Je pense qu'être un peu plus transparent serait une bonne chose; ce serait important d'avoir cette dimension, pour faire en sorte qu'on représente les différentes idées à travers le Canada et pour que le processus soit non partisan.

Mon impression à travers les années... J'ai siégé au conseil plus récemment, mais j'ai eu des interactions avec ses membres à différents moments par le passé. Je dois admettre que le côté partisan n'est pas très fort de ce côté; selon mon expérience, il n'est pas énorme. Il y a quand même beaucoup de respect. Il faudra faire attention à l'avenir de ne pas avoir de gouvernements qui exploitent la situation.

Par le passé, que ce soit un gouvernement ou un autre, cela n'a pas vraiment été une emprise partisane, mais avec la polarisation qu'on voit un peu partout dans le monde, il faut quand même avoir des institutions plus robustes quand on regarde vers l'avenir. Il faut trouver quelque chose qui nous évitera d'avoir ce problème; je crois que ce serait important. Je pense donc que cela a beaucoup de sens de trouver des façons différentes et plus étendues de nommer les membres du conseil.

[Traduction]

Le sénateur Varone : Monsieur Beaudry, je tiens d'abord à vous remercier pour votre présence. Nous avons entendu de nombreux témoignages concernant les mandats uniques, les doubles mandats et le fait que les banques centrales disposent de certains outils dans leur boîte à outils. Des exemples de réussite ont été donnés, notamment en Australie et aux États-Unis.

Existe-t-il des exemples où un trop grand nombre d'outils dans la boîte à outils des banques centrales a eu des effets néfastes sur les économies des pays en ce sens qu'elles disposaient d'un trop grand nombre d'outils à utiliser et que, par conséquent, elles sont sorties des garde-fous, pour ainsi dire? Existe-t-il des exemples dans le monde où les banques centrales ont été confrontées à ce type de problème?

Mr. Beaudry: We would want to break that down into two aspects, as you mentioned.

One is mandates versus tools. The issue is if we get into dual mandates versus a single mandate, that is one aspect. That is not a tool; that is a direction.

My impression is, especially over this period and what we saw — and I think it has been the communication for somewhere like the Bank of Canada — before this, I was maybe more open to the idea of dual mandates and how it had different strengths and weaknesses, but that is after 30 years when we didn't have big supply shocks in the order of magnitude that we had recently. With that, you're playing around, and there is flexibility.

When you really get hit by supply shocks, the idea of having a single mandate becomes a communication tool that is so much easier. What we're seeing right now with respect to two countries is this: In Australia, we're seeing it's harder to bring the inflation back down. In the U.S., there is discussion right now about how dual mandates are playing in those last miles. I think it makes communication harder in those, and in the countries that have a single mandate, we are seeing the benefits. Now, again, these are marginal benefits. The other countries that have wider mandates usually say their primary mandate is still inflation, so it's not that far away.

Then there are tools. Here, I will get into tools, and it's very important to think of tools, including my own tool, which I think there must be much more questions around. But this is not so much one country versus another; we saw a lot of countries. It is on quantitative easing and understanding how that, as a tool, has been used. It has real implications when it's used. A lot of the losses, those come back to the government, so it is an aspect that feeds back. It has a communication difficulty with respect to people understanding. I think that aspect of using quantitative easing should be put back into question. I'm not sure that for a small, open economy like Canada's there is as much to gain with that. That is an aspect where having that tool, and maybe all that flexibility, has as many disadvantages as advantages. That's one of the aspects, in thinking about the extended tools, that is worth putting into question.

Again, one thing that is difficult to differentiate is so many central banks did similar things at similar times. It is hard to get a lot of mileage out of figuring out how much one affected differently, because a lot of central banks move in a very similar way.

M. Beaudry : Comme vous l'avez évoqué, le mieux serait de diviser la problématique en deux volets.

L'un d'entre eux concerne les mandats par rapport aux outils. La question est de savoir si nous avons un double mandat ou un mandat unique, c'est un aspect. Il ne s'agit pas d'un outil, mais d'une orientation.

J'ai l'impression, en particulier au cours de cette période et de ce que nous avons vu, et je pense que la communication a été la même pour un organisme comme la Banque du Canada, qu'avant cela, j'étais peut-être plus ouvert à l'idée d'un double mandat et à ses différentes forces et faiblesses, mais c'était après 30 ans, lorsque nous n'avions pas eu de grands chocs d'offre de l'ordre de grandeur de ceux que nous avons vécus récemment. Avec cela, vous jouez et il y a de la flexibilité.

En cas de ruptures d'approvisionnement, l'idée d'un mandat unique devient un outil de communication beaucoup plus facile à utiliser. C'est ce que nous observons actuellement dans deux autres pays. Par exemple, en Australie, nous constatons qu'il est plus difficile de faire baisser l'inflation. Aux États-Unis, on discute actuellement de la façon dont le double mandat joue sur le fil d'arrivée. Je pense que cela rend la communication plus difficile dans ces pays, et dans les pays qui ont un mandat unique, nous en observons les avantages. Comme je l'ai dit, il s'agit d'avantages marginaux. Les autres pays qui ont des mandats plus larges disent généralement que leur mandat principal est toujours l'inflation.

Ensuite, il y a les outils. Je vais maintenant en parler, et il est très important de penser aux outils, y compris au mien, au sujet duquel je pense qu'il y aura beaucoup plus de questions. Mais il n'est pas tant utile de comparer un pays à un autre; nous avons vu beaucoup de pays. Nous devons étudier l'assouplissement quantitatif et comprendre comment on utilise cet outil. Son utilisation a des conséquences réelles. Une grande partie des pertes revient au gouvernement. Cet aspect a donc des répercussions. Il y a des problèmes liés à la communication, car les gens ont de la difficulté à comprendre comment cela fonctionne. Je pense que l'on devrait remettre en question cet aspect de l'utilisation de l'assouplissement quantitatif. Je ne suis pas sûr qu'une petite économie ouverte comme celle du Canada ait tant à y gagner. C'est un aspect pour lequel le fait de disposer de cet outil, et peut-être de toute cette flexibilité, présente autant d'inconvénients que d'avantages. C'est l'un des aspects qui devrait être remis en question, dans la réflexion sur la trousse d'outils élargie.

Encore une fois, l'une des choses qui sont difficiles à comprendre est que beaucoup de banques centrales ont pris des mesures semblables dans des situations semblables. Il est difficile de déterminer dans quelle mesure l'une d'entre elles a eu une incidence différente, car beaucoup de banques centrales prennent des mesures très semblables.

I think, yes, asking about certain tools and, in particular, my view is we should be asking more questions about quantitative easing as a tool and how we would want to frame it a bit better, making clear the role of its interaction with the Department of Finance, because it has direct implications on the budgetary position of the government.

Senator Varone: I am not sure I understand fully; I'm getting there.

The Chair: It would be helpful, because I'm really surprised to hear that comment. It's very interesting on QE, and that you might want to work more in concert with the Department of Finance. Obviously, that has implications. What are you suggesting in terms of that relationship?

Mr. Beaudry: To me, the aspect is noticing that QE is a very different tool than the standard interest rate tool. We have an interest rate tool, and you can use that by itself.

Then you have QE as an additional aspect, and already we have an interaction in the way it works. In this case, you decide on QE, but then you ask the Minister of Finance: Are you going to give the indemnity to the bank? What kind of indemnity are you doing? So it is already a mix, which is different than the interest rate policy. The interest rate policy is the key aspect. That independence has to be there.

Right now, we already have a bit of a mix within QE. I just think that there, the governance has to be a lot clearer.

Now, what's not often understood by the public, and maybe this is kind of reflecting, is that really, the big part of QE is changing the maturity structure of government debt. People think about it as printing money and all that. That's an old view; that's not how it's done these days. If you were printing money, you would be putting out a liability that doesn't pay interest. The difference with QE and how it is currently done in most countries is you put out a liability that pays the same interest as treasury bills. So you're buying long government bonds and putting out something a little bit different, but which is very close to putting out treasury bills. That's changing the maturity structure of government debt. Usually, we think about that as something that is the responsibility of the Ministry of Finance: deciding what kind of maturity structure it wants in its debt.

Je pense donc que nous devrions poser des questions sur certains outils et, en particulier, sur l'assouplissement quantitatif et sur la manière dont nous pourrions mieux l'encadrer, et clarifier le rôle de son interaction avec le ministère des Finances, car celle-ci a des répercussions directes sur la position budgétaire du gouvernement.

Le sénateur Varone : Je ne suis pas sûr de bien tout saisir, mais je pense que je commence à comprendre.

La présidente : Il serait utile d'éclaircir ce point, car je suis vraiment surprise d'entendre ce commentaire. Ce que vous avez dit sur l'assouplissement quantitatif est très intéressant, tout comme le fait qu'il serait bon de collaborer davantage avec le ministère des Finances. Évidemment, il y a des conséquences. Que suggérez-vous de faire au sujet de cette relation?

M. Beaudry : Il convient selon moi de souligner que l'assouplissement quantitatif est un outil très différent des taux d'intérêt. Nous avons l'outil que sont les taux d'intérêt, et nous pouvons l'utiliser seul.

L'assouplissement quantitatif est un aspect distinct, et nous avons déjà une interaction dans la manière dont il fonctionne. Dans ce cas, vous décidez de recourir à l'assouplissement quantitatif, mais vous demandez ensuite au ministre des Finances s'il compte accorder l'indemnité à la banque et quel type d'indemnité il compte accorder. Il s'agit donc déjà d'un processus très différent de la politique des taux d'intérêt. La politique des taux d'intérêt est l'aspect clé. On doit garantir cette indépendance.

À l'heure actuelle, nous avons déjà un mélange dans le cadre de l'assouplissement quantitatif. Je pense simplement que la gouvernance doit être beaucoup plus claire.

Ce que le public ne comprend pas toujours, et c'est peut-être là un reflet de la situation, est qu'en réalité, l'assouplissement quantitatif consiste principalement à modifier la structure des échéances de la dette publique. Certaines personnes pensent que l'on imprime de l'argent et autre. Cette idée est obsolète; les choses ne se passent pas de cette manière aujourd'hui. Si l'on imprimait de l'argent, on créerait un passif qui ne génère pas d'intérêts. La différence est que l'assouplissement quantitatif, tel que l'utilisent la plupart des pays, crée des passifs qui génèrent les mêmes intérêts que les bons du Trésor. Cette solution consiste donc à acheter des obligations d'État à long terme et à émettre quelque chose de légèrement différent, mais qui est semblable à l'émission de bons du Trésor. On modifie ainsi la structure des échéances de la dette publique. Nous estimons généralement que cette tâche relève de la responsabilité du ministère des Finances : l'établissement de la structure des échéances de sa dette.

When the Bank of Canada goes around and the government is doing something about its debt structure — for example, in the early parts of the pandemic, it was borrowing a lot, going very long and telling people, “No problem, we’re going very long and kind of borrowing long.” The Bank of Canada was going back and buying those and bringing them back short. So the net position of the government was actually on the short term, not the long term. That is a mix that’s very different than the interest rate. So you have to understand that that interacts. So understanding and getting a better governance of QE is a very important thing. I’ll leave it there.

The Chair: That’s very, very helpful. That’s great.

Senator Yussuff: Thank you, chair. And thank you, professor, for being here again. I’ll follow up on the QE. The two examples we’ve had where QE has been very instrumental in crises we were dealing with were 2008 and the pandemic. In both occasions, I think many would argue that it was very successful. Of course, to manage the crises we were dealing with, it brought stability to the market, but it also brought stability in the context of how we were reassuring Canadians that we were not going to let the economy fall off a cliff.

Are those examples not worth deconstructing to get Canadians to better appreciate how it was used and how effective it has been in trying to deal with the crises that were in front of us? It was a tool that the government and the bank utilized in a very effective way to help us deal with the challenges that were before us.

Mr. Beaudry: Again, here I think we really want to divide between two things: There are liquidity provisions and there’s QE. And you can always put them all under QE, but I really think, in terms of discussion, what’s very important is that the central bank has to help with liquidity provision. And you’re saying that in the crisis part, this is the market functioning in different parts. And even at the Bank of Canada in that early period, especially during the dash for cash, it was said that this is not QE but the market functioning operations. Market functioning operations can be done in different ways to kind of undo themselves quite quickly. Many times, it really is not so much taking out long-duration bonds; it’s just taking out different things and putting liquidity into the system for a short amount of time. That’s very important.

Lorsque la Banque du Canada prend des mesures et que le gouvernement cherche à modifier la structure de sa dette... par exemple, au début de la pandémie, le gouvernement empruntait beaucoup d’argent à très long terme et disait aux gens : « Il n’y a aucun problème, nous faisons des emprunts à très long terme, sur de longues durées. » La Banque du Canada achetait ces obligations et en faisait des emprunts à court terme. La position nette du gouvernement était donc en fait établie à court terme, et non à long terme. Ce processus est donc très différent de la politique des taux d’intérêt. Il faut donc comprendre qu’il y a là une interaction. Il est donc très important de comprendre ce processus et d’améliorer la gouvernance de l’assouplissement quantitatif. Je vais m’arrêter là.

La présidente : C’est très, très utile. C’est parfait.

Le sénateur Yussuff : Merci, madame la présidente, et merci, monsieur, d’être à nouveau présent. Je vais poursuivre sur la question de l’assouplissement quantitatif. Nous avons vu deux exemples dans lesquels l’assouplissement quantitatif a joué un rôle très important dans la gestion des crises auxquelles nous étions confrontés. Il s’agit de la crise de 2008 et la pandémie. Dans ces deux cas, je pense que beaucoup de gens diraient que ces mesures ont été une grande réussite. Évidemment, dans le cadre des crises auxquelles nous étions confrontés, l’assouplissement quantitatif a assuré une certaine stabilité du marché, mais il a également assuré une certaine stabilité dans la façon dont nous rassurons les Canadiens sur le fait que nous n’allions pas laisser l’économie s’effondrer.

Pensez-vous qu’il serait utile de décortiquer ces exemples pour que les Canadiens puissent mieux comprendre comment nous avons utilisé l’assouplissement quantitatif et à quel point il a été efficace pour faire face aux crises qui se présentaient à nous? Le gouvernement et la banque ont utilisé cet outil de manière très efficace pour faire face à ces difficultés.

M. Beaudry : Encore une fois, je pense qu’il faut faire la distinction entre deux choses : Il y a l’apport de liquidités et l’assouplissement quantitatif. Et vous pouvez toujours regrouper ces deux aspects sous l’assouplissement quantitatif, mais je pense vraiment que pour les fins de la discussion, ce qui est très important, c’est que la banque centrale doit contribuer à l’apport de liquidités. Et vous dites que dans le cas des crises, c’est la façon dont fonctionnent les différentes parties du marché. Même à la Banque du Canada, au début de la crise, en particulier pendant la course aux liquidités, on disait qu’il ne s’agissait pas d’assouplissement quantitatif, mais d’opérations liées au fonctionnement du marché. Les opérations liées au fonctionnement du marché peuvent être menées de différentes manières et se défaire assez rapidement. Souvent, il ne s’agit pas vraiment d’émettre des obligations à long terme, mais simplement de retirer différentes choses et d’injecter des liquidités dans le système pendant une courte période. C’est très important.

And this is coming back to the governance question. I think the Bank of Canada should have a lot of independence. That's been very successful; that's been great. That's market functioning. That's liquidity provision.

With respect to QE as a policy of trying to change the debt structure in a way that affects interest rates in the long term, it is a lot less certain whether, in a small economy, it's very effective, and how it interacts with the government is very different. So I do think you really want to divide those two things up. Really, liquidity provisions are very different from a general QE type of thing. So when I was bringing up questions about QE, I was really thinking about that part, which is different than in a liquidity crisis. Yes, one of the big things about a central bank is to provide liquidity against good collateral during a liquidity crisis, and that should be stayed. Again, all the governance around these things is really important, and I'm happy to discuss that more.

Senator Yussuff: Along similar lines, as we're talking about mandates, the 2021 renewal policy framework agreement included language seeking maximum sustainable employment. What would you say was the usefulness of adding that language in the last renewal in terms of impact between 2021 and 2022 on employment in the country? Do you think the bank was very conscious of that recognition of its mandate and how it was managing this current crisis we're now at the tail end of?

Mr. Beaudry: I think how it was thought of at that point in time really didn't apply in this type of period. What was really kind of thought was this: Suppose you get out of a long recession — and that was maybe more the view kind of coming into the pandemic — you'd go out from a long recession. Inflation had been below target for a long time. You're coming out. Inflation is getting back to target, so from below. And then the idea was this: How fast would you decide to increase rates coming out of something that looked like that?

So you have to think about it as very much looking back. So it would be much closer to looking forward if that type of wording might kind of come into play sometime in the future, kind of thinking that maybe now we sort of pick up. Suppose we're hit by tariffs or what have you, and the Canadian economy were hit down and then needed to kind of come up. Then that kind of wording, I think, would play an important role.

I don't think it played a very important role in the recent episode because the conditions were really not there. It wasn't for those types of conditions. It was really for the idea of when you're coming out of a recession with low inflation. How long do you wait before you start increasing and trying to check

Ce point nous ramène à la question de la gouvernance. Je pense que la Banque du Canada doit jouir d'une grande indépendance. Cette approche a très bien fonctionné, c'est une excellente chose. C'est le fonctionnement du marché. C'est l'apport de liquidités.

En ce qui concerne l'assouplissement quantitatif en tant que politique visant à modifier la structure de la dette de manière à influencer sur les taux d'intérêt à long terme, il est beaucoup moins sur que cette méthode soit très efficace dans une petite économie. En outre, l'interaction avec le gouvernement est très différente. Je pense donc que nous devons faire une distinction entre ces deux éléments. L'apport de liquidités est très différent de l'assouplissement quantitatif. Lorsque j'ai soulevé des questions sur l'assouplissement quantitatif, je pensais donc à cet aspect, qui est différent de celle d'une crise de liquidité. L'une des principales fonctions d'une banque centrale est effectivement de fournir des liquidités contre de bonnes garanties en cas de crise, et cette fonction doit être maintenue. Encore une fois, la gouvernance relative à ces aspects est très importante, et je serais heureux d'en discuter davantage.

Le sénateur Yussuff : Dans le même ordre d'idées, puisque nous parlons de mandats, le cadre de politique monétaire renouvelé de 2021 comprenait des dispositions visant à optimiser l'emploi durable. Selon vous, était-il utile d'ajouter ce libellé au moment du dernier renouvellement? Quelles répercussions a-t-il eues sur l'emploi dans le pays entre 2021 et 2022? Pensez-vous que la banque était consciente de cette reconnaissance de son mandat et de la manière dont elle gérât la crise dont nous sortons actuellement?

M. Beaudry : Je pense que la façon dont nous réfléchissions à l'époque ne s'appliquait pas à ce type de période. Voici ce que nous pensions : Supposons que l'on sorte d'une longue récession — et c'est peut-être le point de vue qui prévalait au début de la pandémie —, nous pensions que l'on sortirait d'une longue récession. L'inflation était depuis longtemps inférieure aux objectifs. Nous allions sortir d'une récession. L'inflation remonterait et ne serait donc plus inférieure aux cibles. La question était alors la suivante : À quelle vitesse devons-nous augmenter les taux une fois que nous serons sortis de cette crise?

Il faut donc penser qu'il s'agit d'un regard très rétrospectif. Si l'on s'appuyait sur ce type de libellé dans le futur, on se tournerait davantage vers l'avenir, et si nous estimons que la situation s'améliore. Supposons que nous soyons frappés par des tarifs ou autres, que l'économie canadienne soit touchée et qu'elle doive remonter la pente. Je pense que ce type de libellé jouerait un rôle important.

Je ne pense pas qu'il ait joué un rôle très important dans la crise récente, car les conditions n'étaient pas réunies. Cela ne s'appliquait pas à ce type de conditions. Cette approche concernait plutôt les situations dans lesquelles nous sortirions d'une récession avec une faible inflation. Combien de temps

whether the economy can kind of fully recuperate from that recession before the interest rates are increased? So we really didn't have that episode because inflation started, so everything was reversed. So it really didn't play a big role.

Senator Martin: Thank you for being here again, Mr. Beaudry. My questions relate to productivity and the importance of coordination between the federal government and the Bank of Canada. We've heard previous witnesses argue that relying solely on the Bank of Canada to adjust interest rates is too costly in both economic and social terms. Do you agree with this? Also, how can the federal government and the Bank of Canada better coordinate fiscal and monetary policies to enhance productivity, which is an issue for Canada?

Mr. Beaudry: Certainly productivity is a huge issue for Canada. So we could go on about this, and it's something I'm very interested in. At the same time, I think it's not an issue that should be kind of thought —

The Bank of Canada, that's not the type of tools it has. That is exactly why you want a mandate that is very much clear and respectful of what can be done by monetary policy. And a large part of wanting an inflation target regime is to say that this is the best that monetary policy can do: give stable prices such that the governments and the private sector can then go out and do their things without being confused by prices moving all over the place. They can predict everything.

But that doesn't make it so that the Bank of Canada is going to be, by itself, increasing productivity or anything. It's really the private sector supported by the government that does that.

You have the Bank of Canada kind of always coming back. Fundamentally, a central bank is about nominal things in the economy. It's about the price level in the long run. It's about keeping that so that people have an environment where they can have confidence in what their purchasing power will be if they have saved and so on. That's what you're trying to make.

The other aspect is this: Monetary policy doesn't have the strength to affect productivity directly.

Senator Martin: Okay. So that's very clear regarding the role that the bank has to take, and that's separate from the issue of productivity. I'm quite curious to hear you speak more about your comments on productivity. Is that something I can ask you to share — just some key points that you wish to share at this time?

faudrait-il attendre avant de commencer à augmenter les taux d'intérêt et de vérifier si l'économie peut se remettre complètement de la récession avant d'augmenter les taux d'intérêt? Nous n'avons pas vraiment connu cette situation parce que l'inflation a commencé à augmenter et que tout s'est inversé. Cela n'a donc pas joué un rôle important.

La sénatrice Martin : Merci d'être à nouveau présent, monsieur Beaudry. Mes questions portent sur la productivité et l'importance de la coordination entre le gouvernement fédéral et la Banque du Canada. Certains témoins ont affirmé que le fait de s'en remettre uniquement à la Banque du Canada pour ajuster les taux d'intérêt est trop coûteux, tant sur le plan économique que social. Êtes-vous d'accord? Par ailleurs, comment le gouvernement fédéral et la Banque du Canada peuvent-ils mieux coordonner les politiques fiscales et monétaires afin d'améliorer la productivité, qui pose problème au Canada?

M. Beaudry : La productivité est assurément un enjeu majeur pour le Canada. Nous pourrions donc nous étendre sur ce sujet, et c'est une question qui m'intéresse beaucoup. Je pense toutefois que ce n'est pas une question à laquelle il faut penser...

La Banque du Canada ne dispose pas de ce type d'outils. C'est exactement la raison pour laquelle nous devons établir un mandat très clair et respectueux de ce que peut faire la politique monétaire. Et la volonté de créer un régime de cibles d'inflation repose en grande partie sur l'idée que c'est la meilleure chose que puisse faire la politique monétaire : assurer la stabilité des prix pour que les gouvernements et le secteur privé puissent ensuite aller de l'avant et faire leur travail sans être perturbés par des prix qui fluctuent en permanence. Ils peuvent tout prévoir.

Mais cela ne signifie pas que la Banque du Canada va, à elle seule, augmenter la productivité ou autre. C'est le secteur privé, soutenu par le gouvernement, qui le fait.

La Banque du Canada revient toujours. Fondamentalement, une banque centrale gère des choses nominales au sein de l'économie. Elle gère le niveau des prix à long terme. Elle cherche à faire en sorte que les gens évoluent dans un environnement qui leur permette d'avoir confiance dans leur pouvoir d'achat s'ils ont épargné et autre. C'est ce que l'on essaie de faire.

L'autre aspect est le suivant : La politique monétaire ne peut pas influencer directement sur la productivité.

La sénatrice Martin : Vous avez clairement décrit le rôle que la banque doit jouer, et celui-ci n'a rien à voir avec la question de la productivité. Pourriez-vous développer ce que vous avez dit au sujet de la productivité? Pourriez-vous nous fournir... simplement quelques points clés dont vous souhaitez nous faire part?

Mr. Beaudry: My key point is that we've just not had it up as a major agenda in Canada enough. I think we need to have an innovation ecosystem in Canada where we recognize, for almost all policies that are brought up, what does it mean for productivity? Will this become a more innovative country? Will we be adopting things? If we want to stay up in a world where it's competing in different things, we really need to have that kind of mindset generally. I'm not saying that's not the Bank of Canada's role, but it's the role of all the governments, and all policies should have that focus.

You know, we have to do a huge job to help our most innovative firms scale up, develop and stay in Canada. We have all sorts of great things that start up. We have incubators. We have all sorts of things when it comes to scaling up. And it's not only Canada. We're facing a big challenge, and it goes to the U.S. We're a small fish beside the U.S. It's all those aspects. So I could go on, but this wasn't the meeting for today. I just threw out a few ideas there.

Senator Martin: Since you mentioned it, I was curious.

The Chair: Could I have you elaborate a little bit? You touched on voting and regional representation. In our testimony, we've heard the governor is all-powerful. What we see from the Fed is the publication of actual verbatim notes. We do not have that process here. You have seen this all from the inside on those points. Would you like to elaborate, particularly on the publication of verbatim notes?

Mr. Beaudry: I'll repeat a bit of what I said earlier.

When I talk to my colleagues and friends in the U.S., they ask about what has changed with the aspect of verbatim notes. The real conversations have all moved back to back doors and other rooms. That's what happens. That's one of the difficulties. Yes, you can do that, but then it will not be an honest conversation at that point. As an example — and this is a typical case — sometimes you want to play devil's advocate at a table like this. If it's verbatim, I don't know if I want to play devil's advocate, but when you're around a table, I'll take this other thing and push people to really say, "Will we check out this issue?" If it's verbatim, that's hard to do. It gets misinterpreted. Around a table where you're trying to find consensus, that works easily. There are costs to bringing in minutes exactly.

The Chair: That's very much. That's exactly what I was looking for.

M. Beaudry : Le point principal est que le Canada n'accorde pas assez d'attention à cet enjeu. Je pense que le Canada doit créer un écosystème de l'innovation qui tienne compte des enjeux liés à la productivité pour l'étude de presque toutes les politiques proposées. Notre pays va-t-il devenir plus innovant? Allons-nous adopter des choses? Si nous voulons maintenir notre position dans un monde où la concurrence est rude dans différents domaines, nous devons réellement adopter ce genre d'état d'esprit de manière générale. Je ne dis pas que ce n'est pas le rôle de la Banque du Canada, mais c'est le rôle de tous les gouvernements, et toutes les politiques devraient être axées sur cet objectif.

Nous devons faire un énorme travail pour aider nos entreprises les plus innovantes à croître, à se développer et à rester au Canada. Nous avons toutes sortes de choses formidables en démarrage. Nous avons des incubateurs. Nous avons toutes sortes de choses à faire croître. Et nous ne sommes pas les seuls. Nous sommes confrontés à un problème de taille, et il y a les États-Unis. Nous sommes un petit joueur à côté d'eux. Je pourrais continuer, mais ce n'est pas le thème de cette réunion. Je voulais simplement donner quelques idées.

La sénatrice Martin : Puisque vous en parlez, je me posais la question.

La présidente : Pourriez-vous nous en dire un peu plus à ce sujet? Vous avez mentionné les votes et la représentation régionale. Dans les témoignages, nous avons entendu dire que le gouverneur était tout-puissant. Le gouvernement fédéral publie des comptes rendus textuels. Nous n'avons pas ce processus. Vous avez observé ces choses de l'intérieur. Souhaitez-vous apporter des précisions, en particulier sur la publication de comptes rendus textuels?

M. Beaudry : Je vais répéter un peu ce que j'ai dit tout à l'heure.

Lorsque je parle à mes collègues et amis aux États-Unis, ils me demandent ce qui a changé relativement aux comptes rendus textuels. Les vraies conversations se tiennent désormais dans les couloirs et dans d'autres pièces. C'est ce qui se passe. C'est l'un des problèmes. Oui, on peut procéder de cette manière, mais les conversations ne seront alors pas honnêtes. À titre d'exemple — et c'est un cas typique —, il arrive que l'on veuille se faire l'avocat du diable lors de réunions comme celle-ci. Si l'on publie des comptes rendus textuels, je ne suis pas sûr de vouloir me faire l'avocat du diable. Toutefois, lorsque je me trouve autour d'une table, il est possible que je prenne quelque chose et que je pousse les gens à dire : « Allons-nous étudier cette question? » S'il s'agit de comptes rendus textuels, c'est difficile à faire. Il est possible que les propos soient mal interprétés. Autour d'une table où l'on essaie de trouver un consensus, cela fonctionne bien. L'introduction de comptes rendus textuels a un coût.

La présidente : Merci beaucoup. C'est exactement ce dont je voulais que vous nous parliez.

Senator Gignac: Just to continue the conversation, Mr. Beaudry, what you are talking about is not about printing money but playing with maturity.

Based on your experience, could you give more information and compare the Bank of Canada with other central banks regarding the independence of the Bank of Canada from the government or dependence on QE? How does it work with other central banks? Is it the same as with the Bank of Canada or is the Bank of Canada much more dependent on government than other central banks regarding QE?

Mr. Beaudry: No, it's really a mix. That's an interesting question. There is a nice independence on the interest rate policy. In my experience, there is very little interference from the government on that front.

Regarding QE, most central banks that do QE have some kind of arrangement because it's a very bizarre, in-between type of thing. If you look at the U.K., there is a second body that is a mix of government and the bank on issues of QE, and it has to be decided within that. The Fed, when it puts up these programs, has to get the backing of fiscal authorities around how much it can actually use and do through QE. It is a mixed thing that makes it special in terms of an in between.

In some sense, in Canada, we hadn't really used QE. I want to emphasize the difference I was making before. Liquidity injections and different things happened before, but as a policy of wanting to influence the long-term rates through systematic buying of longer-term bonds and taking that duration risk on the balance sheet, that hadn't been done in Canada, so we didn't have a very clear governance structure around it. It was taken in during this crisis as this partway idea that the Bank of Canada would decide something and go to the government and ask about indemnity. "Will you give us an indemnity for this or that program?" I think it worked well, and I don't think there was a lot of political interference there, but I'm not sure that's the best type of governance we could have. That's why thinking clearly about that going forward and, especially in this mandate renewal, clarifying that would be very useful.

[Translation]

Senator Gignac: I have another question on a completely different subject. It relates to the third part of our special study, namely, the measures used by the Bank of Canada, particularly those used to measure core inflation.

Le sénateur Gignac : Pour poursuivre la conversation, monsieur Beaudry, vous ne parlez pas d'imprimer de l'argent, mais de jouer avec l'échéance.

En vous fondant sur votre expérience, pourriez-vous nous donner plus de renseignements et comparer la Banque du Canada à d'autres banques centrales en ce qui concerne l'indépendance de la Banque du Canada par rapport au gouvernement ou sa dépendance à l'égard de l'assouplissement quantitatif? Comment cela fonctionne-t-il avec les autres banques centrales ? Est-ce la même chose que pour la Banque du Canada ou cette dernière dépend-elle beaucoup plus du gouvernement que les autres banques centrales sur le plan de l'assouplissement quantitatif?

M. Beaudry : Non, c'est vraiment mixte. C'est une question intéressante. Il y a une saine indépendance au chapitre de la politique des taux d'intérêt. D'après mon expérience, le gouvernement intervient fort peu de ce côté.

Pour ce qui est de l'assouplissement quantitatif, la plupart des banques centrales qui y recourent ont une sorte d'arrangement parce que c'est un genre de mesure mixte très bizarre. Au Royaume-Uni, il existe un deuxième organisme qui réunit le gouvernement et la banque en ce qui concerne l'assouplissement quantitatif, et c'est ce groupe qui rend les décisions. Lorsqu'elle met en place ces programmes, la Fed doit obtenir le soutien des autorités financières pour déterminer à quel point elle peut réellement utiliser l'assouplissement quantitatif et ce qu'elle peut faire au moyen de ce mécanisme. C'est sa nature mixte qui rend les choses spéciales, car ce mécanisme fait intervenir deux instances.

Dans un certain sens, au Canada, nous n'avions pas vraiment utilisé l'assouplissement quantitatif. Je veux souligner la différence que j'ai faite auparavant. Des injections de liquidités et d'autres interventions ont été faites auparavant, mais le Canada n'avait pas pour politique d'influencer les taux à long terme par l'achat systématique d'obligations à plus long terme et de porter le risque de la durée au bilan. Nous n'avions donc pas de structure de gouvernance très claire à cet égard. La Banque du Canada a emprunté cette voie pendant cette crise dans l'idée qu'elle prendrait une décision et s'adresserait au gouvernement afin de demander une indemnisation pour tel ou tel programme. Je pense que cela a bien fonctionné, et je ne crois pas qu'il y ait eu beaucoup d'ingérence politique dans ce domaine, mais je ne suis pas sûr que ce soit le meilleur genre de gouvernance que nous puissions avoir. C'est pourquoi il serait très utile de réfléchir à la question dans l'avenir et, surtout dans le cadre du renouvellement de mandat, d'éclaircir les choses.

[Français]

Le sénateur Gignac : J'ai une autre question sur un tout autre sujet. Elle est plutôt liée au troisième volet de notre étude spéciale, soit les mesures utilisées par la Banque du Canada, particulièrement celles permettant de mesurer l'inflation de base.

In my last few years as chief economist, I followed the Bank of Canada a lot. For 15 or 16 years, we used the famous CPIX, which excluded volatile components. In 2017, we came up with new measures.

Could you shed some light on the importance of these choices? It's a bit of a technical question, but I sometimes get the impression that the Bank of Canada chooses this index, and sometimes other indices, and in the end, we no longer know the importance of these underlying indices in determining monetary policy.

Other central banks, such as the Bank of Sweden, exclude interest rates altogether, whereas the Bank of Canada does not. Can you tell us a little more about the importance of these indices?

Mr. Beaudry: These are very important indicators. You're quite right to say that this makes the whole thing more complicated, because we have a number of indicators, and on the other hand, it's a bit of a reality.

When you have a situation like this, you want to have several measures, because there's no one perfect measure of the system. Were they all good indicators? I think they helped. You have to look at something like the median measure, for example, which by definition excludes.... We can say that there's an issue such as interest rates, the direct effects, because it affects a few measures, but it hardly affects the median measure. We still had a clean-up of these effects. It was the same thing on the CPI-trim side: the measures were quite central at that time.

After that, when it comes to determining whether we should have a single measure, I think that if we're honest with Canadians, we should say that we're evaluating several measures to find out whether we're confident that inflation is really on target or not. By having several indices, we can say that if they're all coming back to a certain level, we're very confident; if there are a few that are coming back and others that aren't, we can say that we're less confident; that's the reality.

I think it's useful to have several measures, even to communicate to Canadians and markets how they're being used. Even then, the more traditional index was used and tracked; it was just another index that was talked about at different times.

[English]

The Chair: Thank you very much.

Au cours de mes dernières années comme économiste en chef, j'ai beaucoup suivi la Banque du Canada. Pendant 15 ou 16 ans, on utilisait le fameux CPIX, qui excluait des composantes volatiles. En 2017, on est arrivé avec de nouvelles mesures.

Pourriez-vous nous éclairer sur l'importance de ces choix? C'est un peu technique comme question, mais j'ai parfois l'impression que la Banque du Canada choisit tel indice, et parfois d'autres indices, et en fin de compte on ne connaît plus l'importance de ces indices sous-jacents dans la détermination de la politique monétaire.

Il y a d'autres banques centrales comme la Banque de Suède qui, elle, exclut carrément les taux d'intérêt, alors que la Banque du Canada ne le fait pas. Pouvez-vous nous en dire un peu plus sur l'importance de ces indices?

M. Beaudry : Ce sont des indices très importants. Vous avez tout à fait raison de dire que cela rend le tout plus compliqué, parce qu'on a plusieurs indices, et d'un autre côté, c'est un peu une réalité.

Quand on a une situation comme celle-ci, on veut avoir plusieurs mesures, car il n'y a pas une mesure parfaite du système. Est-ce que c'était tous de bons indices? Je pense qu'ils nous ont aidés. Il faut voir quelque chose comme la mesure médiane, par exemple, qui, par définition, exclut... On peut dire qu'il y a une question qui est comme les taux d'intérêt, les effets directs, parce que cela affecte quelques mesures, mais cela n'affecte presque pas la mesure médiane. On avait quand même une mesure nettoyée de ces effets. Du côté de l'IPC-tronq, c'était la même chose : les mesures étaient assez centrales à ce moment-là.

Après cela, quand on en arrive à déterminer s'il faudrait avoir une seule mesure, je crois que si on est honnête avec les Canadiens, on doit dire qu'on évalue plusieurs mesures pour savoir si on a confiance que l'inflation est vraiment en train d'atteindre la cible ou non. En ayant plusieurs indices, on peut dire que s'ils sont tous en train de revenir à un certain niveau, on est très confiant; s'il y en a quelques-unes qui sont en train de revenir et d'autres non, on peut dire qu'on est moins confiant; c'est la réalité.

Je crois que c'est utile d'avoir plusieurs mesures, même on doit communiquer aux Canadiens et aux marchés comment elles sont utilisées. Même à cette période-ci, l'indice plus traditionnel était utilisé et on le suivait; c'était un indice de plus dont on parlait à différents moments.

[Traduction]

La présidente : Je vous remercie beaucoup.

[Translation]

Senator Massicotte: I don't know how to bring this up, but we're talking about monetary policy.

Indeed, the central bank does much more than monetary policy. For example, it can provide financial support to a bank that's going bankrupt, or it can manage all kinds of other things. Unlike England, where it's very broad, in Canada we're limited, but should we separate these topics and make a comment on what other role that the central bank should play?

I know there's also talk about a dual mandate. If we look at the Bank of Canada, when its duties are described, they're very broad. This gives flexibility, subject to an agreement with the Minister of Finance. Should we be stricter and separate all this — like England, for example — and say, "No, you don't deal with that"? There are more tasks and responsibilities in other central banks. Is there something more fundamental we should be looking at?

Mr. Beaudry: First, as you said, in fact, central banks like the Bank of England do more than the Bank of Canada. It's sort of like bringing the Office of the Superintendent of Financial Institutions into the central bank, essentially. Many central banks regulate banks at the same time.

In Canada, the role of the central bank is already more limited. However, on the support side, there's a part of the mandate that's different from the monetary policy part, which has to do with financial stability; I think that part should stay with the Bank of Canada. Similar to what I was saying before, providing liquidity really gives a central bank a central edge. For example, the bank can provide support in times of difficulty and when there are liquidity problems; for some firms, if there's good collateral to take, it poses little risk.

The assessment of the Bank of Canada's policy should be collateral. It's a very conservative way of doing things, and we take little risk. It's very inexpensive for a central bank to take securities that are of good value, bring them into its account, and take them out of the system when they need them. I think this should remain with the bank, because that's part of its financial stability mandate. Perhaps we should be discussing how to renew this mandate, because we don't have the same framework.

As far as financial stability is concerned, the mandate isn't discussed or revised every five years. Perhaps we should think about this, but I think it works quite well.

[Français]

Le sénateur Massicotte : Je ne sais pas comme soulever la question, mais on parle de politique monétaire.

Effectivement, la banque centrale fait beaucoup plus que la politique monétaire. Par exemple, elle peut apporter un soutien financier à une banque qui est en train de faire faillite ou elle peut s'occuper de la gestion de toutes sortes d'autres choses. Contrairement à l'Angleterre où c'est très vaste, au Canada, on est limité, mais devrait-on séparer ces sujets et faire un commentaire sur autre rôle que la banque centrale devrait jouer?

Je sais qu'on parle aussi de mandat double. Si on regarde la Banque du Canada, quand on décrit ses tâches, elles sont très larges. Cela donne une flexibilité qui est sujette à une entente avec le ministre des Finances. Devrait-on être plus sévère et séparer tout cela — faire comme l'Angleterre, par exemple — et dire : « Non, vous ne vous occupez pas de cela »? Il y a plus de tâches et de responsabilités dans les autres banques centrales. Y a-t-il quelque chose de plus fondamental qu'il faudrait examiner?

M. Beaudry : Premièrement, comme vous l'avez dit, en fait, les banques centrales comme la Banque d'Angleterre en font plus que la Banque du Canada. C'est un peu l'équivalent de faire entrer le Bureau du surintendant des institutions financières dans la banque centrale, essentiellement. Beaucoup de banques centrales font la réglementation des banques en même temps.

Au Canada, le rôle de la banque centrale est déjà plus limité. Cependant, du côté du soutien, il y a une partie du mandat qui est différente de la partie relative à la politique monétaire, qui a trait à la stabilité financière; je crois que cette partie devrait rester à la Banque du Canada. Un peu comme ce que je disais auparavant, le fait de fournir des liquidités donne vraiment un côté central à une banque centrale. Ainsi, la banque peut fournir du soutien dans les moments de difficulté et quand il y a des problèmes de liquidités; pour certaines firmes, s'il y a du bon collatéral à prendre, cela pose peu de risques.

L'évaluation de la politique de la Banque du Canada devrait être collatérale. C'est très conservateur comme façon de faire et on prend peu de risques. C'est très peu coûteux pour une banque centrale de prendre des titres qui sont de bonne valeur, de les amener dans son compte et de les mettre à l'extérieur des liquidités quand il en a besoin dans le système. Je crois que cela devrait rester à la banque, car cela fait partie de son mandat de stabilité financière. Peut-être faudrait-il plutôt discuter de la manière de renouveler ce mandat, car on n'a pas le même cadre.

En ce qui concerne la stabilité financière, on ne discute pas du mandat tous les cinq ans et on ne le révisé pas. Il faudrait peut-être y penser, mais je pense que cela fonctionne plutôt bien.

Senator Massicotte: At the very least, the title of our report should be broadened, because we're discussing much more than monetary policy.

Mr. Beaudry: We could take a look at this financial stability. I think it's working quite well. You could certainly expand on that, because that's really an important part of the Bank of Canada's responsibilities. It's both the monetary policy and price stability side, and the financial stability side.

Obviously, a number of these financial stability issues interact with the Office of the Superintendent of Financial Institutions, particularly when there's a problem on the banking side, the insurance side and all those kinds of issues. I think that on the liquidity side, it's really something that's paramount that a central bank can do, so that should remain the responsibility of the central bank.

Senator Massicotte: Thank you.

[English]

Senator Loffreda: Professor Beaudry, thank you once again for being here.

We covered a lot of ground on communication and public trust. How can the Bank of Canada improve its communication strategies to build public trust and manage inflation expectations more effectively? I mean, that's important for the business world, to manage those expectations. How can that communication strategy be improved?

Do you think the public fully understands the implications of monetary policy decisions on their daily lives?

You're in the world of academia. What role does academia play in enhancing financial literacy?

Mr. Beaudry: That is a very good question. The biggest role of a central bank is to manage those expectations. I always see a central bank as basically a coordination device.

The economy could be rolling around at high inflation, medium inflation — all sorts of levels. It could be volatile. Among all those choices, what you want is to have a very simple choice, something that makes it very stable for people, as well as committing to coming back there.

Understanding that role is something that should be communicated more, but at the same time, what's difficult about it is understanding that there is not an easy trade-off, and we've seen it in this particular case.

Le sénateur Massicotte : Au minimum, il faudrait élargir le titre de notre rapport, parce qu'on discute de beaucoup plus que de politique monétaire.

M. Beaudry : On pourrait examiner cette stabilité financière. Je pense que cela fonctionne assez bien. Vous pourriez certainement étendre votre discussion là-dessus, parce que c'est vraiment un volet important des responsabilités de la Banque du Canada. C'est à la fois le côté relatif à la politique monétaire et à la stabilité des prix et de l'autre côté, la stabilité financière.

Évidemment, plusieurs de ces questions de stabilité financière sont en interaction avec le Bureau du surintendant des institutions financières, notamment quand il y a un problème du côté des banques, des assurances et de toutes les questions de ce genre. Je pense que du côté des liquidités, c'est vraiment quelque chose de primordial qu'une banque centrale peut faire, donc cette responsabilité devrait rester celle de la banque centrale.

Le sénateur Massicotte : Merci.

[Traduction]

Le sénateur Loffreda : Monsieur Beaudry, merci encore de témoigner.

Nous avons couvert beaucoup de matière sur la communication et la confiance du public. Comment la Banque du Canada peut-elle améliorer ses stratégies de communication pour renforcer la confiance du public et gérer plus efficacement les prévisions relatives à l'inflation? Ce que je veux dire, c'est que c'est important, pour le monde des affaires, de gérer ces attentes. Comment peut-on améliorer cette stratégie de communication?

Pensez-vous que le public comprend entièrement les implications des décisions de politique monétaire sur leur vie quotidienne ?

Vous travaillez dans le milieu universitaire. Quel rôle les universités jouent-elles dans l'amélioration de la littératie financière?

M. Beaudry : C'est une excellente question. Le rôle le plus important d'une banque centrale consiste à gérer les attentes. Je vois toujours une banque centrale essentiellement comme un dispositif de coordination.

L'économie pourrait fonctionner avec un taux d'inflation élevé ou moyen, ou avec toutes sortes de taux. L'inflation pourrait être instable. Parmi tous les choix, on veut un choix très simple, quelque chose qui rend le taux très stable pour la population, et s'engager à y revenir.

Il faudrait communiquer davantage pour faire comprendre ce rôle, mais en même temps, ce qui est difficile à comprendre, c'est qu'il n'y a pas de compromis facile, comme nous l'avons constaté dans ce cas-ci.

When you get big supply shocks, you want to let inflation go but not let inflation expectations go. This is the funny trade-off that you have to do. This was, really, the trade-off in 2021 in the sense that you were going to get the supply shocks. You think that, hopefully, you can get some of those. There are big things that change — oil prices and grain and all sorts of aspects — and you want to let them in and have inflation go up. But you want people to understand that, yes, we're not letting inflation go up on average forever; we're going to let it go up for a little bit, and then it will come back down to 2%. That is a complicated message to get to people and to get them to understand.

We have to do a better job of that. I think universities — and teaching, in general — have to play a better role on that, but it is a difficult concept.

In particular, having 30 years before that where that was almost taken for granted, there was almost a backward step. That's what you would hope for, kind of: that no one talks about the Bank of Canada. We had 30 years when most people didn't have to worry. It was done in the background, and they didn't even think that the bank was doing things to make this happen. So we forgot how to think about it.

We have to educate and re-educate that the bank can't do too much. This is the aspect that people want it to be able to do, as if we could have avoided this inflation period at very low costs. I think that was an impossibility. That wasn't a choice. We could have, maybe, had lower inflation at very high costs in terms of really squeezing the economy much harder, and people wouldn't have been happy with that.

When you get these bad shocks, there is not an easy choice. Keeping those expectations is really central, and that has to be communicated better.

Senator Loffreda: Thank you.

The Chair: Excellent. Thank you.

Senator Yussuff: I'll follow up along the same lines.

In this current period, dealing with inflation and the bank using the number one tool it has, which is basically interest rates, Canadians were very much, of course, waking up every morning wondering when the rate is going to go down, because their economic reality has so much to do with their household expenses, and the list goes on.

In the political arena, some of our premiers also weighed in on this question: Is the bank taking too long to bring rates down?

Lorsqu'on subit de gros chocs sur le plan de l'offre, on veut laisser aller l'inflation, mais pas les attentes à l'égard de l'inflation. Voilà le curieux compromis qu'il faut faire. C'est vraiment le compromis qui a été fait en 2021, en ce sens qu'on allait subir des chocs sur le plan de l'offre. On pense et espère qu'on en subira certains. Il y a d'importants facteurs qui évoluent — les prix du pétrole et du grain et toutes sortes d'autres éléments — et on veut les absorber et laisser monter l'inflation. Mais on veut que les gens comprennent qu'on ne laisse pas l'inflation augmenter en moyenne indéfiniment; on la laissera monter un peu, puis elle redescendra à 2 %. C'est un message compliqué à transmettre aux gens pour les faire comprendre.

Nous devons faire mieux. Je pense que les universités — et le secteur de l'enseignement en général — doivent jouer un meilleur rôle à cet égard, mais c'est un concept difficile.

Notamment, après 30 ans au cours desquels c'était presque tenu pour acquis, il y a eu presque un pas en arrière. C'est ce qu'on espère, en quelque sorte : que personne ne parle de la Banque du Canada. Pendant 30 ans, la plupart des gens n'ont pas eu à s'inquiéter. La banque travaillait en arrière-plan, et les gens ne pensaient même pas qu'elle prenait des mesures pour que tout fonctionne. Nous avons donc oublié comment réfléchir à ces questions.

Nous devons éduquer et rééduquer les gens pour leur expliquer que la banque ne peut pas faire grand-chose. Les gens veulent que la banque puisse agir, comme si nous aurions pu éviter cette période d'inflation à très bas coût. Je pense que c'était impossible. Ce n'était pas un choix. Nous aurions peut-être pu maintenir une inflation plus faible à un coût très élevé, ce qui aurait vraiment eu pour effet de resserrer l'économie beaucoup plus fortement, et les gens auraient grincé des dents.

Quand surviennent de durs chocs, le choix n'est pas facile. Il est vraiment essentiel de gérer les attentes, et cela doit être mieux communiqué.

Le sénateur Loffreda : Je vous remercie.

La présidente : Excellent. Merci.

Le sénateur Yussuff : Je vais poursuivre dans la même veine.

Pendant cette période, alors que l'inflation augmentait et que la banque utilisait son principal outil — essentiellement les taux d'intérêt —, les Canadiens se levaient chaque matin en se demandant quand le taux allait diminuer, car leur réalité économique tourne beaucoup autour de leurs dépenses de ménage et d'autres éléments.

Sur le plan politique, certains premiers ministres se sont également demandé si la banque tardait trop à abaisser les taux?

Communication is really a critical element, because information moves much faster now. We have other ways for people to find things out. Shouldn't there be a clearer recognition of that from the bank?

We also have regions in the country that are more sensitive to certain things with respect to the bank in terms of its obligation and responsibility. Maybe in the mandate, it should be clear as to the need for dialogue and communication, because, writ large, Canadians do care about what the bank does. They appreciate its good work. They also appreciate the challenges that they face, but, equally, they want to know what it means for their bottom line in managing their household budget.

That's the reality, and the bank has to figure out how we can help people understand and appreciate the limited but important role it has in doing its work.

Mr. Beaudry: I completely agree that improved communication is always a good thing. The Bank of Canada is there for Canadians. It's there to try to help Canadians, and it has this tension. It has a limited number of tools. The tools it does hold do have direct effects on people. It recognizes that has to be communicated.

Within that, it doesn't have much choice about how it's going to balance a lot of these other aspects — how, for example, it affects regions differently and how it affects people within the same region very differently. We know very much that people with variable mortgages were hit much more than others. That was just the reality.

At the same time, it has to be understood that in those cases, fiscal policy can come in and redistribute if we're not happy. The governments have a lot more tools with respect to redistribution.

The Bank of Canada does not have good redistribution tools. If you really have only one tool, you can get one objective right. Again, that is why the inflation objective is the tool that really is in the hands of the Bank of Canada.

Conditional on that — and it has to take into account how it's affecting Canadians and how that feeds back — I think it has to be better understood that governments could be unhappy overall with where interest rates are, but a lot of the redistribution within has to be done by governments at that point. There is no way that monetary policy is going to be attacking the redistribution part of monetary policy, which is very unfair in how it affects different households.

You would much prefer something that would affect everyone the same way, but that is not the truth.

La communication est vraiment un élément essentiel, car l'information circule plus vite maintenant. Les gens ont d'autres moyens de s'informer. La banque ne pourrait-elle pas en tenir davantage compte?

Certaines régions du pays sont plus sensibles à certaines choses en ce qui concerne les obligations et les responsabilités de la banque. Peut-être que le mandat devrait énoncer clairement la nécessité du dialogue et de la communication, car de façon générale, les Canadiens s'intéressent à ce que fait la banque et apprécient son bon travail. Ils comprennent aussi les défis auxquels elle est confrontée, mais ils veulent également savoir ce que ces décisions signifient pour leurs finances quand ils gèrent le budget familial.

C'est la réalité, et la banque doit trouver comment nous pouvons aider les gens à comprendre et à apprécier le rôle limité, mais important qu'elle assume dans le cadre de son travail.

M. Beaudry : Je conviens entièrement qu'il est toujours bon d'avoir une meilleure communication. La Banque du Canada est là pour les Canadiens. Elle est là pour essayer de les aider, mais ce n'est pas chose facile. Elle a un nombre limité d'outils à sa disposition. Les outils dont elle dispose ont des effets directs sur les gens. Elle admet que ce fait doit être communiqué.

À cet égard, elle n'a pas beaucoup de choix quand vient le temps de jongler avec une multitude d'aspects, comme le fait que ses interventions auront des effets différents entre les régions et les gens d'une même région. Nous savons très bien que les personnes qui ont des prêts hypothécaires à taux variable ont été beaucoup plus touchées que d'autres. C'était la réalité.

Par ailleurs, il faut comprendre qu'en pareil cas, la politique budgétaire peut intervenir pour faire la redistribution si nous ne sommes pas satisfaits. Les gouvernements disposent de beaucoup plus d'outils au chapitre de la redistribution.

La Banque du Canada n'a pas de bons outils de redistribution. Si on n'a qu'un seul outil, on peut atteindre un seul objectif. Ici encore, c'est la raison pour laquelle l'objectif en matière d'inflation est l'outil que la Banque du Canada a réellement entre les mains.

Conditionnel à cela — et il faut tenir compte de l'incidence sur les Canadiens et des répercussions —, je pense qu'il faut mieux comprendre que les gouvernements pourraient dans l'ensemble être mécontents des taux d'intérêt, mais une grande partie de la redistribution intérieure doit être faite par eux à ce stade. La politique monétaire ne s'attaquera certainement pas à la question de la redistribution, bien que cette politique ait un effet très inégal sur les divers ménages.

On préférerait de beaucoup quelque chose qui touche tout le monde de la même façon, mais ce n'est pas ainsi.

Senator Varone: I'm going to go back to an offset of the original question I asked and deal with the answer that you gave. In testimony before you, I got an understanding that we have several mandates to consider. Obviously, inflation is the first mandate, with employment being a second mandate. There was previous testimony that said money supply was a mandate issue.

Then you divided the subsets. There are now tools. Quantitative easing is a tool. Liquidity is a tool.

Can you elaborate on those baskets for me and allow me to understand the difference between a mandate and a tool?

Mr. Beaudry: Yes. To me, really, the mandate is thinking that you have an objective, and this is where you can be judged. The accountability is very much around that. That's your mandate, saying, "Did you get inflation at 2%?" How far did you get it? How far did it go? How fast should we think it comes back?

When we think about a flexible inflation targeting mandate, it's not only 2%, but usually you also have associated with that a recognition that it might deviate from 2% but come back at a certain speed, and within, let's say, two years, you should be back close to your mandate. You can really evaluate, and that's where you're accountable.

The tools are the things you are given to try to achieve a particular goal. Again, here, you can expand that and have the mandate and have different things in it, but you usually don't think of QE as an objective in itself. It's not as if we think QE, in the absence of everything else, is an important part we should be thinking of as an objective, or that we just want QE to do something.

We want to think about inflation. We might want to think about unemployment. We might want to think about the different aspects of the distribution of income. Then you would have all those mandates, but do we have good tools that can help those? Maybe not. That's what I come back to. We don't have a lot of tools, and that is why you would want to have more restrictions. The mandate is about your objective and what you would be accountable for. The tools are what you're given to try to address and get to those targets.

Senator Varone: Thank you.

Senator Gignac: Your remark on financial stability is very interesting. By itself, it would be another study, as you pointed out. I agree. I want to get some additional thoughts from you.

Le sénateur Varone : Je vais revenir à une question connexe à la question initiale que j'ai posée et donner suite à la réponse que vous avez fournie. Dans des témoignages précédents, j'ai cru comprendre qu'il y a plusieurs mandats à considérer. Évidemment, le premier mandat concerne l'inflation et le deuxième, l'emploi. Des témoins précédents ont affirmé que la masse monétaire pouvait faire l'objet d'un mandat.

Vous avez ensuite divisé les sous-ensembles. Il y a maintenant des outils, parmi lesquels figurent l'assouplissement quantitatif et la liquidité.

Pouvez-vous m'expliquer ces concepts pour me permettre de comprendre la différence entre un mandat et un outil?

M. Beaudry : Oui. Pour moi, le mandat, c'est penser qu'on a un objectif en fonction duquel on peut être jugé. L'obligation de rendre compte joue un rôle important à cet égard. C'est votre mandat de demander si on a rétabli l'inflation à 2 %, jusqu'où on est allé, jusqu'où l'inflation est montée et à quelle vitesse elle devrait redescendre.

Lorsqu'on pense à un mandat de ciblage souple de l'inflation, il ne s'agit pas seulement de viser un taux de 2 %. Il faut habituellement admettre que le taux pourrait dévier de cet objectif, mais y revenir à une certaine vitesse et dans, disons, deux ans, être près de ce que prévoit le mandat. On peut vraiment évaluer la situation et rendre des comptes.

Les outils sont ce qu'on vous donne pour essayer d'atteindre un objectif donné. Encore une fois, on peut élargir la portée et avoir le mandat avec divers outils, mais on ne considère habituellement pas l'assouplissement quantitatif comme un objectif en soi. Ce n'est pas comme si on pensait que l'assouplissement quantitatif, en l'absence de tout autre outil, est un élément important qu'on devrait considérer comme un objectif, ou qu'on veut simplement que l'assouplissement quantitatif accomplisse quelque chose.

Nous voulons réfléchir à l'inflation. Nous pourrions vouloir penser au chômage. Nous pourrions réfléchir aux différents aspects de la répartition des revenus. Il y aurait alors tous ces mandats, mais avons-nous de bons outils pour les exécuter? Peut-être pas. C'est ce à quoi je reviens. Nous n'avons pas beaucoup d'outils, et c'est pourquoi il faut davantage de restrictions. Le mandat concerne l'objectif et ce pour quoi on doit rendre des comptes. Les outils sont ce qu'on se voit confier pour intervenir et atteindre ces objectifs.

Le sénateur Varone : Je vous remercie.

Le sénateur Gignac : Votre observation sur la stabilité financière est très intéressante. Ce sujet mériterait à lui seul une autre étude, comme vous l'avez fait remarquer. Je suis d'accord. J'aimerais quelques réflexions supplémentaires de votre part.

Financial stability is a mandate of the Bank of Canada, but macroprudential mergers — many of them controlled by the Office of the Superintendent of Financial Institutions, or OSFI, for example. In the U.K., it is different because the regulator is controlled by the central bank, and it is probably the reason why Mark Carney has gone there from the Bank of Canada. He mentioned publicly it is good to have both controls.

What are your thoughts on that? Is it something that, down the road, should have a study to consider if it's working well or not that OSFI is different? I remember on macroprudential mergers, OSFI lagged before giving new instructions regarding variable rates and so on, and now a lot of Canadians are screwed from choosing floating rates when the interest rates went up. Do you have a few thoughts on that?

Mr. Beaudry: It's a very good thing. Macroprudential is something in Canada that is kind of governed in a very bizarre combination. The Bank of Canada does not have control of that. Actually, OSFI, because it doesn't have the same independence either, it kind of has control and kind of doesn't. It's the body that comes out with the actual regulations and so on. Usually, macroprudential is decided in a multi-unit part in the collaboration system in Ottawa, which is really the Minister of Finance, the Bank of Canada, OSFI and CDIC. They all sit together.

In my first few years, I was overseeing the financial stability aspect of the bank. I was on those committees. It is this joint part where macroprudential is done by this group and committee aspect. It then goes back to OSFI for implementation. It's not like OSFI has the independence like the bank does, to just say, "This is the aspect." There is a lot of collaboration in different things. It does mean the accountability by the end of macroprudential is not so clear in Canada because it has that multi-jurisdictional part. That could be clarified. There have been multiple discussions about whether it lands properly. There are good questions there.

Senator Gignac: I asked you that because some folks asked if we are more supply shocked in the coming years, contrary to the last three decades, macroprudential measures are a much more efficient tool in some cases than just interest rates. If this macroprudential thing is a lack of clarity about who controls it — with no independence from the finance minister — at the end of the day, the central bank has a tool they do not really control. Do you agree we have to revisit that aspect in another study?

La stabilité financière est un mandat de la Banque du Canada, mais les mesures macroprudentielles relèvent en grande partie du Bureau du surintendant des institutions financières, ou BSIF, par exemple. Au Royaume-Uni, c'est différent parce que l'organisme de réglementation relève de la banque centrale, et c'est probablement la raison pour laquelle Mark Carney y est entré après son passage à la Banque du Canada. Il a déclaré publiquement qu'il est bon d'avoir les deux contrôles.

Qu'en pensez-vous? Faudrait-il effectuer une étude dans l'avenir pour déterminer si cela fonctionne bien ou pas si le BSIF est différent? Je me souviens qu'au chapitre des mesures macroprudentielles, le BSIF a tardé à donner de nouvelles instructions concernant les taux variables et d'autres éléments, et de nombreux Canadiens sont maintenant dans de beaux draps parce qu'ils ont choisi des taux variables alors que les taux d'intérêt ont augmenté. Avez-vous quelques réflexions à ce sujet?

M. Beaudry : C'est une très bonne chose. Les mesures macroprudentielles sont gérées par une combinaison très bizarre au Canada. La Banque du Canada ne contrôle pas les mesures macroprudentielles. De fait, le BSIF, parce qu'il n'a pas non plus la même indépendance, exerce un certain contrôle sur ces mesures, sans vraiment les contrôler. C'est l'organisme qui élabore les règlements et d'autres mesures. Habituellement, les mesures macroprudentielles sont prises par plusieurs parties à Ottawa, dans le cadre d'un système de collaboration qui fait intervenir le ministre des Finances, la Banque du Canada, le BSIF et la SADC, qui travaillent tous ensemble.

Dans mes premières années, j'ai supervisé la question de la stabilité financière de la banque et fait partie de ces comités. Ce sont ces groupes et ces comités qui s'occupent collectivement des mesures macroprudentielles. Il revient ensuite au BSIF de les mettre en œuvre. Ce n'est pas comme s'il disposait de la même indépendance que la banque pour dire qu'on s'occupe de cet aspect. Il y a beaucoup de collaboration à divers égards. Au bout du compte, cela signifie que la responsabilité sur le plan macroprudentiel n'est pas très claire au Canada parce que plusieurs instances interviennent. Cette responsabilité pourrait être éclaircie. De nombreuses discussions ont eu lieu pour déterminer qui devrait assumer cette responsabilité. Il y a de bonnes questions à cet égard.

Le sénateur Gignac : Je vous ai posé la question parce que certains ont demandé si, advenant que plus de chocs surviennent au chapitre de l'offre, contrairement aux trois dernières décennies, les mesures macroprudentielles constituent un outil beaucoup plus efficace que les taux d'intérêt dans certains cas. Si la responsabilité des mesures macroprudentielles n'est pas claire, en l'absence d'indépendance par rapport au ministre des Finances, la banque centrale a un outil qu'elle ne contrôle pas vraiment. Convendriez-vous que nous devrions réexaminer cette question dans une autre étude?

Mr. Beaudry: Yes, I do think the governance of macroprudential is something to think more seriously. Right now, to be clear, my impression is that it comes back to the Minister of Finance, the way it really runs in Canada at this point, because they directly oversee OSFI. But it is really done in practice as this collaboration among the whole set. It does mean that the accountability on that front is not always clear.

Yes, I do think it's a worthwhile issue to bring up. I do think it might be used more, especially given that in Canada, the aspect of housing is so important, is a big part of people's assets and plays a big role in figuring out what policies make sense. The system isn't working badly, but it could be clarified there with respect to getting better governance.

Senator Gignac: Thank you.

The Chair: Thank you so much, Dr. Beaudry. This has been very helpful. We're doing an interim report and then a longer report in the new year, and we have a fair amount of flexibility. Your comments have been very helpful. We may come back to you on that one as we work on our recommendations for that. Dr. Paul Beaudry is a Professor and Canada Research Chair at the Vancouver School of Economics, University of British Columbia, but he has been here today sharing his insights as a former deputy governor of the Bank of Canada from 2019 to 2023. We truly appreciate that. Thank you so much for your participation.

Mr. Beaudry: My pleasure. Thank you.

The Chair: That's wonderful.

Ladies and gentlemen, we will suspend before briefly going in camera to take a look at our report. Thank you very much.

(The committee continued in camera.)

M. Beaudry : Oui, je pense qu'il faut réfléchir plus sérieusement à la gouvernance des mesures macroprudentielles. Pour être clair, j'ai l'impression qu'elles relèvent au ministre des Finances, vu la manière dont on procède au Canada, car il supervise directement le BSIF. Mais dans la pratique, les choses se font vraiment avec tous les intervenants, de sorte que la responsabilité à ce chapitre n'est pas toujours claire.

Oui, je pense que c'est une question qui mérite d'être soulevée. Je pense qu'on pourrait utiliser davantage ces mesures, surtout que le logement est une question très importante au Canada, qu'il représente une part importante des actifs des gens et qu'il joue un grand rôle dans l'élaboration de politiques adéquates. Le système ne fonctionne pas mal, mais il pourrait être éclairci pour améliorer la gouvernance.

Le sénateur Gignac : Je vous remercie.

La présidente : Merci beaucoup, monsieur Beaudry. Votre réunion a été très utile. Nous rédigeons un rapport provisoire, puis préparerons un rapport plus long au cours de la nouvelle année, et nous avons une bonne marge de manœuvre. Vos observations ont été très utiles. Nous vous reviendrons peut-être sur ce dernier point quand nous préparerons nos recommandations. M. Paul Beaudry est professeur et titulaire d'une chaire de recherche du Canada à l'École d'économie de Vancouver de l'Université de la Colombie-Britannique, mais il témoignait aujourd'hui pour faire part de ses réflexions à titre d'ancien sous-gouverneur de la Banque du Canada de 2019 à 2023. Nous vous sommes réellement reconnaissants de votre aide. Merci beaucoup de votre participation.

M. Beaudry : Tout le plaisir est pour moi. Merci.

La présidente : C'est excellent.

Mesdames et messieurs, nous suspendrons brièvement la séance pour passer à huis clos afin de procéder à l'examen de notre rapport. Merci beaucoup.

(La séance se poursuit à huis clos.)