

**EVIDENCE**

OTTAWA, Thursday, September 22, 2022

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met with videoconference this day at 11:30 a.m. [ET], in camera, for the consideration of a draft agenda (future business); and to study matters relating to banking, trade and commerce generally, as described in rule 12-7(8).

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

(The committee continued in camera.)

(The committee resumed in public.)

**The Chair:** Welcome to this meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy. We have a new name since you were last here, governor. We are just sharing that with you.

My name is Pamela Wallin. I am chair of this committee, and I will introduce the members of the committee beginning with the deputy chair, Senator C. Deacon. We also have Senator Bellemare; Senator Gignac; Senator Loffreda; Senator Marshall is not with us; Senator Massicotte; Senator Smith; Senator Moncion, who is replacing Senator Woo today; and Senator Yussuff. Welcome to you all.

Today, we are discussing a very small topic, of course, the state of the Canadian economy and inflation. We have the pleasure of welcoming David Dodge, the former governor of the Bank of Canada and now a Senior Advisor at Bennett Jones LLP. Welcome. Thank you for joining us in person. We are back. It is great to have you.

We will have some opening remarks from you and then we will pursue with questions.

**David A. Dodge, Senior Advisor, Bennett Jones LLP, and former governor, Bank of Canada, as an individual:** Thank you very much, senator. It's great to be with you in these fancy new quarters. Certainly, you provide a wonderful venue out on the other side when one is waiting to come in.

It is a real pleasure to be with you and to be back in front of this committee, which I first faced as a young public servant when Senator Hayden was chair. So that goes back a long time. I have not been in this committee room, obviously, but I have been in front of this committee.

**TÉMOIGNAGES**

OTTAWA, le jeudi 22 septembre 2022

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui, à 11 h 30 (HE), avec vidéoconférence, à huis clos, pour étudier un projet d'ordre du jour (travaux futurs); et pour étudier toute question concernant les banques et le commerce en général, tel que précisé à l'article 12-7(8) du Règlement.

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

(La séance se poursuit à huis clos.)

(La séance publique reprend.)

**La présidente :** Bienvenue à cette réunion du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie. Nous avons changé de nom depuis votre dernière visite, monsieur le gouverneur. Nous tenions seulement à vous le préciser.

Je m'appelle Pamela Wallin. Je suis la présidente du comité, et j'aimerais vous présenter les membres du comité, en commençant par le vice-président, le sénateur C. Deacon. Nous avons également la sénatrice Bellemare, le sénateur Gignac, le sénateur Loffreda — la sénatrice Marshall est absente —, le sénateur Massicotte, le sénateur Smith, la sénatrice Moncion — qui remplace le sénateur Woo aujourd'hui —, et le sénateur Yussuff. Bienvenue à tous.

Aujourd'hui, nous discutons d'un tout petit enjeu, bien sûr, à savoir l'état de l'économie canadienne et l'inflation. Nous sommes heureux d'accueillir David Dodge, ancien gouverneur de la Banque du Canada et maintenant conseiller principal chez Bennett Jones s.r.l. Bienvenue. Nous vous remercions de vous joindre à nous en personne. En effet, nous sommes de retour et nous sommes très heureux de vous accueillir.

Nous entendrons d'abord votre déclaration préliminaire, puis nous passerons aux questions.

**David A. Dodge, conseiller principal, Bennett Jones s.r.l., et ancien gouverneur, Banque du Canada, à titre personnel :** Je vous remercie beaucoup, sénatrice. C'est formidable d'être avec vous dans ces nouveaux locaux élégants. Vous offrez certainement un endroit merveilleux pour attendre avant d'entrer dans la salle.

Je suis très heureux d'être avec vous et de comparaître à nouveau devant votre comité, devant lequel j'ai comparu pour la première fois à titre de jeune fonctionnaire, lorsque le sénateur Hayden en était le président. Cela fait donc très longtemps. Je n'ai jamais comparu dans cette salle de comité, manifestement, mais j'ai déjà comparu devant le comité.

Let me start with a few brief words to kick things off by noting that we are living in a supply-constrained world in which demand will tend to exceed the capacity of the economy to supply goods and services. This is true in the short run as we recover from COVID, but it is also true over the remainder of the decade.

Let me explain the implication of this supply constraint for growth, inflation and interest rates over the medium term. Then I will turn to the implications for 2022-24.

There are three medium-term factors that you are well aware of that tend to keep upward pressure on prices and interest rates and to slow real growth of output per capita.

First, the aging of our Canadian population. This implies slower growth of the labour force, a higher ratio of over-65s to active labour force participants. It also means that policies — both of private employers and government employers — need to operate to try to retain older workers in the labour force, to do the retraining that is necessary for them to remain in the labour force and, thus, mitigate the impact of aging — which tends to increase certain demands in the economy — on the supply of goods and services.

The second big factor that we are contending with is decarbonization of both energy production and energy use. This will tend to raise the unit cost of production of goods and services. This can, of course, be mitigated by increased private and public investment in technology and infrastructure.

The third upward trend on prices and costs is the deglobalization of trade, which is contributing to increased costs of production as the greater risk of extended supply lines prompts the creation of less efficient factories closer to home. In short, we do not get as far down the cost curve as we were able to do in a well-functioning global economy.

So these three trend factors tend to reduce productivity and growth, push up prices and costs and, at the same time, of course, create headwinds for central banks, hence higher interest rates for us all.

Now, these three not-very-appealing trends can be offset — and I hope reversed — by digitalization, robotization and increased use of artificial intelligence to raise productivity here at home both in the goods sector and for our service providers as well.

Permettez-moi d'abord d'amorcer la discussion en soulignant que nous vivons dans un monde où l'offre est limitée et où la demande aura tendance à dépasser la capacité de l'économie à fournir des biens et des services. C'est vrai à court terme, pendant que nous nous remettons de la COVID-19, mais ce sera également le cas pour le reste de la décennie.

Permettez-moi d'expliquer les répercussions de cette limite de l'offre sur la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt à moyen terme. J'aborderai ensuite les répercussions pour 2022-2024.

Il y a trois facteurs à moyen terme — et vous les connaissez bien — qui continuent d'exercer une pression à la hausse sur les prix et les taux d'intérêt et à ralentir la croissance réelle de la production par habitant.

Tout d'abord, il y a le vieillissement de la population canadienne. Cela se traduit par une croissance plus lente de la population active et un ratio plus élevé de personnes âgées de plus de 65 ans par rapport à la population active. Cela signifie également que les politiques — autant celles des employeurs privés que celles des employeurs du gouvernement — doivent s'efforcer de retenir les travailleurs âgés dans la population active, de leur offrir le recyclage professionnel nécessaire pour qu'ils puissent rester dans la population active et, ainsi, d'atténuer l'impact du vieillissement — qui tend à faire augmenter certaines demandes dans l'économie — sur l'offre de biens et de services.

Le deuxième grand facteur auquel nous devons faire face est la décarbonisation de la production et de la consommation d'énergie. Cela aura tendance à faire augmenter le coût unitaire de production des biens et des services. Bien entendu, ce phénomène peut être atténué par une augmentation des investissements privés et publics dans les technologies et les infrastructures.

Le troisième facteur qui favorise la hausse des prix et des coûts est la démondialisation du commerce, qui contribue à l'augmentation des coûts de production, car l'accroissement du risque dans les longues voies d'approvisionnement incite à créer des usines moins efficaces plus près de chez soi. Bref, nous ne descendons pas aussi bas dans la courbe des coûts que nous pouvions le faire dans une économie mondiale qui fonctionnait bien.

Ces trois facteurs tendent donc à réduire la productivité et la croissance, à faire augmenter les prix et les coûts et, en même temps, bien entendu, à créer des vents contraires pour les banques centrales, ce qui signifie des taux d'intérêt plus élevés pour nous tous.

Ces trois tendances peu désirables peuvent être compensées — et, je l'espère, inversées — par la numérisation, la robotisation et l'utilisation accrue de l'intelligence artificielle, afin d'accroître la productivité chez nous, tant dans le secteur des biens que dans celui des fournisseurs de services.

But this is going to require increased investment, senators, by both governments and the private sector to raise it from a rather low 14.5% share of GDP that it was in the five years prior to COVID to something probably nearer to 17%, which is a little above the long-term average. That means almost three full percentage points of GDP extra are going to have to go to investment and will not be there for consumption.

Senators, you may want to come back to these longer-term issues and investment issue in our discussion. But first, I thought I should say a couple of words about our current situation in this regard.

As you well know, COVID created a huge global supply shock in the spring of 2020. This was true around the world, and governments and central banks responded appropriately in the spring of 2020 by extraordinary fiscal and monetary support — perhaps slightly over-the-top but nevertheless, given the uncertainty, absolutely appropriate to do that.

This was amazingly successful in preventing a global collapse in 2020. Certainly, if we had been here in the summer of 2020, we would not have anticipated that we would have had the recovery in the second half of 2020 that we did.

In retrospect, I think it is easy to say that central banks and governments were too slow in scaling back that extraordinary support in the winter of 2020-21. By the spring and summer of 2021, most countries were experiencing excess demand as the lingering effects of COVID kept supply constrained.

As a result, prices around the world began to rise, first for goods in 2021 as people were forced to stay home to deal with COVID. Then in the spring and summer of this year, as COVID restrictions were relaxed, service prices began to take off. By June or July of this year, consumer prices were up about 8% here compared to the previous year.

That is the history. The question is: What lies ahead? To tame inflation over the medium term we absolutely have to focus on increasing supply.

The trouble is that in the short run — 2022 and 2023 — it is difficult to increase supply quickly. We have had a deficiency of capital investment; hence, we have a lack of capital equipment to do so. Labour has had to make major adjustments, first into the goods sector and now back into the service sector. And that takes time. The only immediate option we have to get inflation down in the short run is to tamp down excess demand.

Cela nécessitera toutefois des investissements supplémentaires de la part du gouvernement et du secteur privé, afin de passer d'une part plutôt faible de 14,5 % du PIB, comme c'était le cas dans les cinq années précédant la pandémie de COVID-19, à une part probablement plus près de 17 %, ce qui est un peu plus élevé que la moyenne à long terme. Cela signifie que près de trois points de pourcentage supplémentaires du PIB devront être consacrés à l'investissement et ne seront pas disponibles pour la consommation.

Sénateurs, au cours de notre discussion, vous souhaitez peut-être revenir sur ces questions à plus long terme et sur la question des investissements, mais tout d'abord, je pense que je devrais dire quelques mots sur notre situation actuelle.

Comme vous le savez, la pandémie de COVID-19 a créé un énorme bouleversement dans l'offre mondiale au printemps 2020. Cela a touché le monde entier, et les gouvernements et les banques centrales ont réagi de manière appropriée au printemps 2020 en apportant un soutien fiscal et monétaire extraordinaire — peut-être un peu excessif, mais compte tenu de l'incertitude, tout à fait approprié.

Ces mesures ont été couronnées de succès, car elles ont permis d'éviter un effondrement mondial en 2020. Il est certain que si nous nous étions réunis ici à l'été 2020, nous n'aurions pas pu prévoir la reprise que nous avons observée au second semestre de 2020.

Avec le recul, je pense qu'il est facile de dire que les banques centrales et les gouvernements ont trop tardé à réduire ce soutien extraordinaire au cours de l'hiver 2020-2021. Ainsi, au printemps et à l'été 2021, la plupart des pays ont connu une demande excédentaire, puisque les effets persistants de la pandémie de COVID-19 limitaient l'offre.

Par conséquent, les prix ont commencé à augmenter à l'échelle mondiale, d'abord pour les biens en 2021, car les gens ont été contraints de rester chez eux pour faire face à la COVID-19. Puis, au printemps et à l'été de cette année, avec le relâchement des restrictions liées à la COVID-19, les prix des services ont commencé à augmenter. En juin ou juillet de cette année, les prix à la consommation avaient augmenté d'environ 8 % ici par rapport à l'année précédente.

Voilà donc le contexte. Nous pouvons maintenant nous demander ce qui nous attend. Pour maîtriser l'inflation à moyen terme, nous devons absolument nous concentrer sur l'augmentation de l'offre.

Le problème, c'est qu'à court terme — c'est-à-dire pour 2022 et 2023 —, il est difficile d'augmenter l'offre rapidement. Les investissements dans les immobilisations ont été insuffisants; par conséquent, nous manquons de biens d'équipement pour augmenter l'offre. La main-d'œuvre a dû apporter des rajustements importants, d'abord dans le secteur des biens et maintenant dans le secteur des services — et cela prend du

To reduce excess consumer demand, reduced government spending and increased monetary restraint is required. Central banks here and around the world are raising policy rates quickly to try to make up for lost time in order to set the path for decreased consumer borrowing and hence slower growth of demand and a better balance between demand and supply. Ideally, fiscal policy ought to support that as well.

But because of the disproportionate impact of inflation on lower-income households, fiscal authorities are actually increasing consumer demand in a number of ways, here in this country largely through one form or other of lump-sum transfers.

At this point, I would add a parenthesis. The tools that we are using here in Canada of lump-sum transfers of one form or another is much more sensible than the price caps that are being imposed in Europe, which deny the ability of the market system to actually deal with inflation.

Hence, because of this difficulty, it really is up to central banks to do the heavy lifting, to do it forcefully and the quicker, the better.

My judgment is that, here in Canada, if the Bank of Canada gets its policy rate up to about 4% or a little bit more by the end of this year, by the spring of 2023 I think we should begin to see a marked decline in month-over-month domestically generated inflation. We do not know what is going to go on in the world, but we will have a decline in domestically generated inflation as unemployment increases and real growth slows. How much real growth will have to slow, we do not know, but as a starting point one might think it would slow to zero over the period from the fourth quarter of this year to the third quarter of next year. As that happens, inflation should come down. This period of slower negative growth is the price, unfortunately, that we have to pay for returning inflation to 2% in the short run and setting the stage for stronger growth in 2024 and beyond.

Whether this can happen is, of course, uncertain. Global events could drive this trajectory for Canadian consumer price and inflation off course as it is set to return to something in the order of 2% by 2024. All I can say at this point, senators, is that federal and provincial governments can help achieve this desired downward track in inflation by being as restrained as possible in compensating households for the pain caused by inflation and as aggressive as possible in facilitating private and public investment in productivity, productivity growth and enhancing

temps. La seule option immédiate dont nous disposons pour faire baisser l'inflation à court terme est la réduction de la demande excédentaire.

Pour réduire la demande excédentaire des consommateurs, il faut réduire les dépenses publiques et accroître les restrictions budgétaires. Les banques centrales, ici et dans le monde entier, augmentent rapidement les taux directeurs pour tenter de rattraper le temps perdu, afin d'ouvrir la voie à une diminution des emprunts des consommateurs et donc à une croissance plus lente de la demande et à un meilleur équilibre entre l'offre et la demande. Idéalement, la politique budgétaire devrait également soutenir cet objectif.

Toutefois, en raison de l'impact disproportionné de l'inflation sur les ménages à faible revenu, les autorités financières augmentent en réalité la demande des consommateurs de plusieurs manières, ici dans notre pays, principalement par l'entremise d'une forme ou d'une autre de transfert forfaitaire.

À ce moment-ci, j'aimerais ouvrir une parenthèse. En effet, les outils que nous utilisons ici, au Canada, pour les transferts forfaitaires sous une forme ou une autre sont beaucoup plus judicieux que les prix plafonds qui sont imposés en Europe, car ces derniers nuisent à la capacité du régime de marché à faire face à l'inflation.

En raison de ces difficultés, il revient aux banques centrales de faire le gros du travail, et de le faire le plus énergiquement et le plus rapidement possible.

Je pense que si la Banque du Canada porte son taux directeur à environ 4 % ou un peu plus d'ici la fin de l'année, ici au Canada, nous devrions commencer à observer, d'ici le printemps 2023, une diminution marquée de l'inflation mensuelle d'origine intérieure. Nous ne savons pas ce qui va se passer à l'échelle mondiale, mais nous observerons une baisse de l'inflation générée au pays à mesure que le chômage augmentera et que la croissance réelle ralentira. Nous ne savons pas dans quelle mesure la croissance réelle devra ralentir, mais nous pouvons penser qu'elle devrait devenir nulle entre le quatrième trimestre de cette année et le troisième trimestre de l'année prochaine. Pendant ce temps, l'inflation devrait diminuer. Cette période de croissance négative représente le prix à payer, malheureusement, pour ramener l'inflation à 2 % à court terme et préparer le terrain pour une croissance plus forte en 2024 et au-delà.

Bien entendu, il n'est pas certain que cela puisse se concrétiser. Les événements mondiaux pourraient faire dévier cette trajectoire des prix à la consommation et de l'inflation au Canada, qui devrait revenir à environ 2 % d'ici 2024. Tout ce que je peux affirmer à ce moment-ci, sénateurs, c'est que le gouvernement fédéral et les gouvernements provinciaux peuvent aider à atteindre cette trajectoire descendante souhaitée de l'inflation en réduisant autant que possible leurs efforts pour indemniser les ménages pour les torts causés par l'inflation et en

investment in capital equipment, infrastructure and human capital.

**The Chair:** That is wonderful. Thank you very much. To recap, I was just reading yesterday that the deputy governor of the bank has asked for a two-year window to do exactly that, and you are optimistic about that, provided that there are no other external shocks.

**Mr. Dodge:** We do not know what is going to happen in the world.

**The Chair:** When I heard you speaking yesterday, you were talking about zero growth and you stepped back from using the word “recession.” I’ll ask you about that.

**Mr. Dodge:** Zero growth, after a period of 3% growth at annual rates that we have recently had, is going to feel not so good. Unemployment is going to rise. It has risen a bit so far. It will rise a bit more. Not to the levels, of course, that we have seen in previous contractions because there’s still a lot of underlying demand that is there. But, yes, that is going to happen. It is not going to feel good. Putting a number on it, I would say zero over that period is a good guess, but “guess” is the operative word.

**The Chair:** Thank you.

**Senator C. Deacon:** Thank you, Mr. Dodge, for being with us again. It is always informative and a delight when we get to speak with you.

You identified the current issues surrounding inflation as perhaps being a slow exit response to the pandemic efforts, which generally you see as being good and important efforts that produced a really good result, but a slow exit from that. Then there are the other three, which I was really intrigued with — aging population, decarbonization and deglobalization.

For me, that really focused me quite significantly on business investment and the challenge we have because Canada has historically had very low business investment. Our business investment has heavily tended to be in resource-related primary industries and not as much in the areas where you are describing that we really do need to make investments if we are going to get that productivity growth and manage this, which is digitization, artificial intelligence, robotics and other areas. That is not what we have done well.

facilitant autant que possible les investissements privés et publics dans la productivité et la croissance de la productivité et en améliorant les investissements dans les biens d’équipement, les infrastructures et le capital humain.

**La présidente :** C’est merveilleux. Je vous remercie beaucoup. Pour récapituler, je lisais hier que le sous-gouverneur de la Banque du Canada a demandé un délai de deux ans pour faire exactement cela, et vous êtes optimiste à cet égard, à condition qu’il n’y ait pas d’autres bouleversements externes.

**M. Dodge :** Nous ne pouvons pas prévoir ce qui va se passer dans le reste du monde.

**La présidente :** Lorsque je vous ai entendu parler, hier, vous avez mentionné une croissance nulle et vous vous êtes abstenu d’utiliser le mot « récession ». Je vais donc vous interroger sur ce sujet.

**M. Dodge :** Une croissance nulle, après une période de croissance annuelle de 3 % comme celle que nous avons connue récemment, ne sera pas très agréable. Le chômage augmentera; il a déjà augmenté un peu et il connaîtra encore une légère hausse. Bien entendu, il n’atteindra pas les niveaux que nous avons connus lors des précédentes contractions, car la demande sous-jacente est encore assez importante. Mais, oui, cela va se produire et ce ne sera pas agréable. S’il faut donner une mesure, je dirais qu’une croissance nulle sur cette période est une bonne hypothèse, mais « hypothèse » est le mot important.

**La présidente :** Je vous remercie.

**Le sénateur C. Deacon :** Je vous remercie, monsieur Dodge, de comparaître à nouveau devant le comité. C’est toujours informatif et agréable de pouvoir discuter avec vous.

Vous avez indiqué que les enjeux actuels liés à l’inflation sont peut-être attribuables à la lenteur avec laquelle on diminue les efforts déployés contre les effets de la pandémie, que vous considérez généralement comme étant des efforts importants qui ont produit de très bons résultats, mais auxquels on tarde à mettre un terme. Puis il y a les trois autres facteurs — ils m’ont vraiment intrigué —, c’est-à-dire le vieillissement de la population, la décarbonisation et la démondialisation.

Pour moi, il s’agit surtout de la question des investissements commerciaux et du défi auquel nous devons donc faire face, car le Canada a toujours affiché un taux très faible d’investissements commerciaux. En effet, nos investissements commerciaux ont tendance à se concentrer dans les industries primaires liées aux ressources et pas autant dans les secteurs dans lesquels, selon vous, nous devrions réellement investir si nous voulons obtenir cette croissance de la productivité qui nous permettra de gérer la situation actuelle, soit la numérisation, l’intelligence artificielle, la robotique et d’autres secteurs dans lesquels nos antécédents ne sont pas très reluisants.

Have I captured your thoughts in that area accurately? If so, can you say whether you are seeing a way for us to really stimulate that business investment?

**Mr. Dodge:** This is the big challenge — how to go about it. What we are seeing is that, in some sense, we need both carrots than sticks in order to get there.

The critical carrot is to facilitate reinvestment rather than distribution of corporate profits. While it is always dangerous to warp or bend the tax system to do that, you can get it wrong. But generally speaking, and certainly given the issues we will face over the next decade, it seems to me that it would be the appropriate general direction to take. It also means that we have to increase the share of our GDP that is going to investment by both governments and, most importantly, by the private sector. That means for governments, both federal and provincial, that it will appear to the public that the growth of services that they are providing to households is not as great, if you will, as might be expected given the overall growth in the economy. That is an extraordinarily difficult political challenge — small “p” political challenge — for governments and it always has been. But that is the situation we’re in.

What is really important is for those of us on the outside to talk about the importance of this investment and the possible things that governments, federal and provincial, can do in terms of their own investment — both in infrastructure and in human capital — and what governments can do to facilitate the private sector investment that has to come. That is a policy debate that needs to take place. I think that it can only take place in the context that there is a general public understanding that it is this investment that is going to be critical to our future, and to our kids’ future, that it needs to take place.

That means that private consumption over this period is unlikely to grow as fast as people hope for. That is the difficult thing to explain. I think it is possible to explain it. You have to work hard on explaining it because unless the public understands the ideas that we are trying to do — and I mean “we” collectively, what governments and the private sector are trying to do — to prepare for growth and for a better future, it is going to be very hard for governments to follow the policies that are necessary. Equally, it is going to be hard for corporate executives to explain to their shareholders why it is that they have to retain more earnings and make investment rather than to pay it out.

Ai-je bien saisi vos réflexions à cet égard? Si oui, pouvez-vous penser à un moyen qui nous permettrait de stimuler ces investissements commerciaux?

**M. Dodge :** Voilà le grand défi : il faut savoir comment s’y prendre. Ce que nous constatons, c’est que dans un certain sens, nous avons besoin à la fois de carottes et de bâtons pour y parvenir.

Pour encourager les efforts en ce sens, il est essentiel de faciliter le réinvestissement plutôt que la répartition des profits des entreprises. Même s’il est toujours dangereux de déformer ou de plier le système fiscal à cette fin, on peut se tromper. Toutefois, de manière générale et compte tenu des enjeux auxquels nous ferons face au cours de la prochaine décennie, il me semble qu’il serait approprié de s’engager dans cette direction. Cela signifie aussi que nous devons augmenter la part de notre PIB consacrée aux investissements, tant du côté du gouvernement que de celui, surtout, du secteur privé. Cela signifie qu’il apparaîtra au public que la croissance des services que les gouvernements — tant le gouvernement fédéral que les gouvernements provinciaux — fournissent aux ménages n’est pas aussi importante, en quelque sorte, qu’elle pourrait l’être compte tenu de la croissance générale de l’économie. Il s’agit d’un défi politique extrêmement difficile pour le gouvernement et cela l’a toujours été. Mais c’est la situation dans laquelle nous nous trouvons.

La chose la plus importante, c’est que ceux d’entre nous qui sommes à l’extérieur parlent de l’importance de cet investissement et des choses que les gouvernements, que ce soit le gouvernement fédéral ou les gouvernements provinciaux, peuvent faire en ce qui concerne leurs propres investissements — à la fois dans l’infrastructure et dans le capital humain — et ce que les gouvernements peuvent faire pour faciliter l’investissement du secteur privé qui doit venir. Ce débat sur les politiques doit avoir lieu. Je pense qu’il ne peut avoir lieu que dans un contexte où le grand public comprend que cet investissement sera essentiel à notre avenir et à celui de nos enfants, et qu’il doit avoir lieu.

Cela signifie que la consommation privée au cours de cette période n’augmentera probablement pas aussi vite que les gens l’espèrent. C’est la chose la plus difficile à expliquer, mais il faut pourtant s’efforcer de l’expliquer le mieux possible, car si la population ne comprend pas les idées que nous essayons de réaliser — et je parle de nous au sens collectif, c’est-à-dire ce que les gouvernements et le secteur privé tentent d’accomplir — pour préparer le terrain à la croissance et à un avenir meilleur, le gouvernement aura beaucoup de difficulté à mettre en œuvre les politiques nécessaires. De même, il sera difficile pour les dirigeants d’entreprises d’expliquer à leurs actionnaires pourquoi ils doivent conserver davantage de profits et les réinvestir plutôt que de les distribuer.

That is the job that I feel that I have now as a kibitzer from outside, but I think that it is a job that you have in the Senate in bringing that forward. You have an opportunity that is perhaps greater than your colleagues over on the House of Commons side.

**The Chair:** We always think that. Thank you.

**Senator Massicotte:** Thank you very much, Mr. Dodge, for being with us again. Much appreciated.

I want to maintain the same subject matter because even the last time you came, you put a lot of emphasis, basically, on trying to ring the bell to say, “You have to invest into the future. Consumption is way too loose. Governments are spending too much money.” You kept on hammering on the fact that now is the time to invest for a better future.

If you look at what has happened since then, to some degree the federal government has actually wound down some of their programs. They were talking about a lot of future programs. They have cut down quite a bit of their consumption — their near-term consumption — for the sake of long-term investments.

Are you happy, somewhat? Are we in a better place relative to the management of the balance of those issues or do you still think that we are spending far too much for the sake of poor or inadequate investment?

**Mr. Dodge:** We faced a real shock in the spring of 2020. Let’s not kid ourselves. We have not faced a supply shock of that magnitude even going back to 1973 when we had the first oil price shock, which was similar in the sense that all of a sudden a huge share of GDP at that time had to be devoted to paying ransom to offshore producers. We, in fact, could not increase our output at that time. We faced an enormous shock then.

The shock we had is different this time, but it is of an equal magnitude. It is not surprising that in the short run, what we had to do was to try to offset that as much as possible. It is easy in retrospect to say that we may have overshot the mark, but we didn’t know what COVID was going to produce in the spring of 2020 so we basically shut our production down here in Canada and around the world.

We’re now recovering from that, and that means making up for this gap when both output and production really stopped in 2020. That is a hole to fill in, as well as to try to reverse the not-so-good trajectory we had from, let’s say, 2016 to 2019 or, indeed, the whole decade of the 2010s. Now we have to do that, plus we have to try and make up for the things that we did not do: investment that was not made during the COVID period.

Selon moi, c’est une tâche qui m’incombe à titre d’observateur externe, mais je pense qu’il incombe également au Sénat de rendre cela possible. Vous avez peut-être une plus grande possibilité à cet égard que vos collègues de la Chambre des communes.

**La présidente :** Nous le pensons toujours. Je vous remercie.

**Le sénateur Massicotte :** Merci beaucoup, monsieur Dodge, de comparaître à nouveau devant le comité. Nous vous sommes très reconnaissants.

J’aimerais poursuivre dans la même veine, car la dernière fois que vous avez comparu, vous avez beaucoup insisté, essentiellement, pour sonner l’alarme et affirmer qu’il fallait investir dans l’avenir, car la consommation est trop élevée et les gouvernements dépensent trop d’argent. Vous n’avez cessé de marteler le fait que c’est maintenant qu’il faut investir pour un avenir meilleur.

Depuis ce temps-là, le gouvernement fédéral a effectivement réduit, dans une certaine mesure, certains de ces programmes. Il parlait d’un grand nombre de programmes à venir. Il a réduit une grande partie de sa consommation — sa consommation à court terme — au profit d’investissements à long terme.

Êtes-vous satisfait? Sommes-nous dans une meilleure position lorsqu’il s’agit de la gestion de l’équilibre de ces enjeux ou pensez-vous toujours que nous dépensons beaucoup trop pour effectuer des investissements insuffisants ou inadéquats?

**M. Dodge :** Nous avons fait face à un véritable bouleversement au printemps 2020. Ne nous leurrions pas. Nous n’avions jamais été confrontés à un bouleversement de l’offre de cette ampleur, même en 1973, lorsque nous avons connu le premier choc pétrolier, qui était similaire dans le sens où, tout à coup, une part énorme du PIB de l’époque a dû être consacrée à payer une rançon à des producteurs étrangers. En fait, à cette époque, nous ne pouvions pas augmenter notre production. Nous avons alors subi un bouleversement énorme.

Celui que nous avons subi cette fois-ci est différent, mais il est d’une ampleur équivalente. Il n’est pas surprenant qu’à court terme, nous ayons dû essayer de le compenser autant que possible. Il est facile de dire après coup que nous avons peut-être dépassé les bornes, mais nous ne savions pas ce que la COVID allait produire au printemps 2020, alors nous avons essentiellement arrêté notre production ici au Canada et dans le monde.

Nous sommes en train de nous remettre, autrement dit nous devons combler le fossé qui s’est creusé lorsque la production a été interrompue en 2020. Nous devons combler ce fossé et tenter d’inverser la trajectoire peu réjouissante que nous avons empruntée de 2016 à 2019, voire pendant toutes les années 2010. Nous devons combler ce fossé et nous devons également essayer de compenser les pertes dues à ce que nous n’avons pas fait : les

We face a number of things that are certainly a bit different now than we faced in 2019. We're seeing a greater tendency for people to withdraw from the labour force, so our domestic labour force is not growing quite as fast as we thought, even in 2019 when we knew what aging would do. That is number one.

Number two, we are going to have to cope with those two other trends that I talked about. We are going to have to invest in decarbonization at a much faster rate than we were doing over the course of the last decade, and that is both in the production of energy and in the use of energy.

All I would say in that regard is that we are lucky in Canada. We have the capacity to take advantage of our superior starting point both in terms of our production of hydrocarbons and our production of electricity. I do not think that we ought to be discouraged. It just means that we have to get down to it.

Then the difficulty becomes that we are going to face higher real interest rates. We had this incredible period from 2010-19 where we had negative real interest rates and where the interest rate on 10-year Canada debt was two percentage points — 200 basis points — below the rate of growth of the economy. Hence, the rate of growth of our revenues. We're not going to have that advantage as we look out over the next decade, unfortunately.

It is going to mean that we are going to have to struggle more to ensure that retained earnings and profits get reinvested. Because it is more expensive to go to the debt markets, it also means that the share of government revenue, both federal and provincial, that is going to go to service debt is going to be higher than that long period where it kept coming down and down. Now, unfortunately, it is going to be going up.

**The Chair:** Thank you.

[*Translation*]

**Senator Bellemare:** Thank you for being with us, Professor Dodge. You were a professor before you became governor, and I remember reading you back then.

I find your explanation of the situation and the issues involved very compelling.

[*English*]

Now I will say it in English because I want to be sure that I focus my question clearly.

investissements qui n'ont pas été réalisés pendant la période de la COVID.

Nous sommes confrontés à un certain nombre de situations qui sont certes un peu différentes de celles que nous avons connues en 2019. Nous constatons que les gens ont davantage tendance à quitter la population active, de sorte que notre main-d'œuvre nationale ne croît pas aussi rapidement que nous l'avions prévu, même en 2019, lorsque nous connaissions les effets du vieillissement. Voilà le premier point.

Deuxièmement, nous allons devoir faire face aux deux autres tendances dont j'ai parlé. Nous allons devoir investir dans la décarbonisation à un rythme beaucoup plus rapide qu'au cours de la dernière décennie, tant dans la production d'énergie que dans son utilisation.

Tout ce que je peux dire à cet égard est que nous avons de la chance au Canada. Nous pouvons tirer parti d'une situation de départ avantageuse, aussi bien en ce qui concerne notre production d'hydrocarbures que notre production d'électricité. Je pense que nous ne devons pas nous décourager. Nous devons simplement nous mettre au travail.

La difficulté réside alors dans le fait que nous allons devoir faire face à des taux d'intérêt réels plus élevés. Nous avons connu une incroyable période, de 2010 à 2019, pendant laquelle les taux d'intérêt réels étaient négatifs et le taux d'intérêt sur la dette canadienne à 10 ans était de deux points de pourcentage — 200 points de base — inférieur au taux de croissance de l'économie et donc au taux de croissance de nos revenus. Nous n'aurons malheureusement pas cet avantage au cours de la prochaine décennie.

Nous aurons donc plus de difficulté à nous assurer que les bénéfices non répartis et les profits soient réinvestis. Étant donné qu'il est plus coûteux de recourir aux marchés de la dette, la part des revenus des gouvernements, tant fédéral que provinciaux, qui sera consacrée au remboursement de la dette sera plus élevée que pendant cette longue période pendant laquelle elle n'a cessé de diminuer. Malheureusement, elle va maintenant augmenter.

**La présidente :** Merci.

[*Français*]

**La sénatrice Bellemare :** Merci d'être parmi nous, professeur Dodge. Vous avez été professeur avant d'être gouverneur, et je me rappelle vous avoir lu à l'époque.

Je trouve très intéressante votre explication de la situation et des problèmes qui y sont liés.

[*Traduction*]

Je vais maintenant m'exprimer en anglais, car je veux être sûr de bien formuler ma question.



I share the characterization of your supply constraints and everything. However, I have a question about the model to explain the reality and to find a solution. I think the model is not in sync with the reality in some ways.

Even though I agree we have to increase interest rates because they were really, really low, I contest the idea of fighting inflation through monetary policy only, as we're doing. Because monetary policy, with increase in interest rates — and Canadians are concerned about it — it has unintended consequences, not only in the labour market but also on prices.

What I am concerned about is the boomerang effect of monetary policy on prices. This boomerang effect, like when we fought inflation in the past with monetary policy, the effect on inflation was such that Canada supported high inflation for a long time. In other words, we have a cancer. It is a tumour, but we use chemotherapy that is very big for that.

When I see what the European countries are doing — and I think you know because you alluded to that — they use fiscal policy a little bit more. You can constrain demand through fiscal policy without having the bad effect of monetary policy, and you can also use your fiscal policy to have an impact on the price index, that anticipation and so forth.

What do you think about using fiscal policy more for Canada?

**Mr. Dodge:** Undoubtedly, it is desirable to not add to the excess demand that is there at the moment. Certainly, governments and the central bank have to work together in order to deal with the price increase.

Fiscal policy has one big advantage over monetary policy, and that is that it can be tailored to deal with specific issues. Monetary policy is a terribly blunt instrument.

There are great advantages to using fiscal policy to try to deal with it. That requires, I would say, careful construction of that policy, which is not easy. With monetary policy, we can move rates up and down quickly, although the impact takes a long time. Fiscal policy tends to be slower in being able to actually put in place the programmatic changes or the tax changes that are required.

I've been on both sides of the house so to speak and I think you're absolutely right that the fiscal policy is incredibly important at this point, but governments have to deal with the distribution effects of inflation. They have to deal with it in a

Je suis d'accord avec la description que vous avez faite des contraintes d'approvisionnement et autres. Cependant, j'ai une question au sujet du modèle permettant d'expliquer la réalité et de trouver une solution. Je pense que le modèle n'est pas en phase avec la réalité à certains égards.

Je conviens que nous devons augmenter les taux d'intérêt parce qu'ils étaient vraiment très bas, mais je conteste l'idée de combattre l'inflation uniquement grâce à la politique monétaire, comme nous le faisons. La politique monétaire, avec l'augmentation des taux d'intérêt — et les Canadiens s'en inquiètent — a des conséquences inattendues, non seulement sur le marché du travail, mais aussi sur les prix.

Ce qui m'inquiète, c'est l'effet boomerang de la politique monétaire sur les prix. Cet effet boomerang, comme lorsque nous avons combattu l'inflation dans le passé avec la politique monétaire, l'effet sur l'inflation a été tel que le Canada a soutenu une inflation élevée pendant longtemps. En d'autres termes, nous souffrons d'un cancer. C'est une tumeur, mais nous utilisons une chimiothérapie très puissante pour la soigner.

Quand je vois ce que font les pays européens — et je pense que vous le savez parce que vous y avez fait allusion — ils utilisent un peu plus la politique fiscale. Vous pouvez limiter la demande au moyen de la politique fiscale sans subir les effets négatifs de la politique monétaire, et vous pouvez également utiliser votre politique fiscale pour influencer sur l'indice des prix, cette anticipation, etc.

Que pensez-vous d'une utilisation accrue de la politique fiscale au Canada?

**M. Dodge :** Il est assurément souhaitable de ne pas accroître la demande excédentaire actuelle. Les gouvernements et la banque centrale doivent évidemment travailler ensemble pour lutter contre la hausse des prix.

La politique fiscale présente un grand avantage par rapport à la politique monétaire, à savoir qu'elle peut être adaptée à des problèmes particuliers. La politique monétaire est un instrument extrêmement brutal.

L'utilisation de la politique fiscale pour tenter de remédier à ce problème présente de grands avantages. Cette démarche nécessite selon moi une élaboration minutieuse de cette politique, ce qui n'est pas chose facile. Avec la politique monétaire, nous pouvons faire monter et descendre les taux rapidement, bien que les répercussions prennent beaucoup de temps. La politique fiscale a tendance à mettre plus longtemps à engendrer les modifications de programmes ou les changements fiscaux nécessaires.

J'ai travaillé pour les deux camps, pour ainsi dire, et je pense que vous avez tout à fait raison de dire que la politique fiscale est extrêmement importante à ce stade, mais les gouvernements doivent faire face aux effets liés à la répartition de l'inflation. Ils

way that doesn't nullify the operation of the private market because prices are doing the job of restraining demand. The best cure for inflation is, in fact, the rising prices, which in the end cut off demand.

That's the dilemma that government faces. Ideally, what you would like are policies that would make it less attractive for people like me to consume at the moment, number one, but that would not discourage industry or governments from making investments at this point in time while at the same time recognizing the movement of prices, in particular food prices and rents. Those are the two tough ones at the bottom of the income scale. Something is needed to deal with that.

In terms of the instruments, the instruments that governments have chosen in this country, both federal and provincial, are the right ones. They are a form of lump-sum transfer, like the GST credit. When we designed the GST in 1997, we explicitly always thought of that credit being a tool of fiscal policy and it is being used as such; the lump sum of the lump-sum transfers that the provinces have made, the \$500 distribution and so on. Those at least don't nullify the impact of the price system in dampening demand.

So what tools are there? As I said, I think the tools on the tax side to facilitate investment over the next period are really important. I think if those tools were in place, you could actually raise corporate tax rates at the same time. Similarly, on the household side, I think we're doing maybe too much, but we're doing the right thing in trying to deal with the people at the bottom. I think we should be balancing that, if you will, by making people like me pay a little bit more so that we would constrain our consumption a little bit in the process.

**The Chair:** Thank you. You're helping us set the stage very well here for this discussion.

**Senator Loffreda:** Thank you, Mr. Dodge, for being here with us. We did discuss monetary policy being used to tame inflation and to hopefully dampen and decrease demand. You mentioned your top three challenges to our economy. The aging population was number one on your list, and obviously the scarce resources, the supply chain issues and problems are huge. Increasing interest rates may dampen demand, but it won't correct supply. You did mention having employers retain their aging workforce, but what we've seen so far is the opposite. We've seen earlier retirements, a greater number of workers retiring, et cetera. It's a significant problem.

doivent le faire d'une manière qui n'annule pas les opérations du marché privé parce que les prix permettent de restreindre la demande. Le meilleur remède contre l'inflation est, en fait, la hausse des prix, qui finit par réduire la demande.

Voilà le dilemme auquel le gouvernement est confronté. L'idéal serait d'adopter des politiques qui rendent la consommation moins attrayante pour des gens comme moi, mais qui ne découragent pas l'industrie ou les gouvernements qui souhaitent réaliser des investissements à ce stade, tout en tenant compte de l'évolution des prix, en particulier du prix des denrées alimentaires et des loyers. Il s'agit des deux catégories qui posent le plus problème au bas de l'échelle des revenus. Il faut faire quelque chose à ce sujet.

En ce qui concerne les instruments, ceux que les gouvernements ont choisis dans ce pays, tant au niveau fédéral que provincial, sont les bons. Ils constituent une forme de transfert forfaitaire, comme le crédit de TPS. Lorsque nous avons conçu la TPS en 1997, nous considérons explicitement que ce crédit était un outil de politique fiscale et il est utilisé comme tel; la somme forfaitaire des transferts forfaitaires que les provinces ont effectués, la répartition de 500 \$ et ainsi de suite. Au moins, ces mesures n'annulent pas les effets du système de prix sur la réduction de la demande.

Quels sont donc les outils à notre disposition? Comme je l'ai dit, les outils fiscaux destinés à faciliter l'investissement au cours de la prochaine période sont selon moi très importants. Je pense que si ces outils étaient en place, vous pourriez en fait augmenter les taux d'imposition des sociétés en parallèle. De même, en ce qui concerne les ménages, je pense que nous en faisons peut-être trop, mais que nous faisons ce qu'il faut pour essayer de nous occuper des personnes qui se trouvent au bas de l'échelle. Je pense que nous devrions trouver un équilibre, pour ainsi dire, en faisant payer un peu plus les gens comme moi, ce qui nous permettrait par ailleurs de limiter un peu notre consommation.

**La présidente :** Merci. Vous nous avez aidés à bien préparer le terrain pour cette discussion.

**Le sénateur Loffreda :** Merci, monsieur Dodge, d'être parmi nous. Nous avons discuté de l'utilisation de la politique monétaire pour maîtriser l'inflation et, espérons-le, pour freiner et réduire la demande. Vous avez mentionné les trois principales difficultés auxquelles fait face notre économie. Le vieillissement de la population occupait la première place sur votre liste, et bien entendu la rareté des ressources, les enjeux et les problèmes liés à la chaîne d'approvisionnement sont énormes. Il est possible que l'augmentation des taux d'intérêt freine la demande, mais elle ne corrigera pas l'offre. Vous avez mentionné le fait de faire en sorte que les employeurs conservent leur main-d'œuvre vieillissante, mais jusqu'à présent, nous avons constaté le contraire. Nous avons vu des départs à la retraite plus précoces,

Where do you see immigration, just to have your thoughts on that? You'll see in a second what I'm getting to. Is our immigration policy adequate? Yes, we are looking at 1.3 million immigrants in the next three years. There were 405,000 permanent residents in 2021. But an unusually low number were newcomers. Many of those permanent residents in 2021 were international students and temporary workers who were converted. Should we decrease barriers and allow more newcomers in? Would that solve the problem? I don't see how employers can incite their workforce to remain — from what I've heard and seen in the economy — to stay employed.

Last, do you see a soft landing for Canada given all these issues? Any relevant and appropriate recommendations, besides those you've already made, that could lead to a soft landing?

**Mr. Dodge:** We're going to have a period of slow growth, whether it's zero, minus a little bit or plus a little bit. That's where we are as we try to bring down that excess demand.

Let's then turn to the labour side. First of all, government policy has been — certainly in recent years — a policy to actually facilitate early retirement. In my view, governments have not helped this situation in doing that. Leaving that aside, what can be done? It's really important that people that are already here — that are consuming housing, health services and so on — make as big a contribution to the output of those services as possible. I think that is certainly possible. Our 65-year-olds and 70-year-olds are a lot healthier than they were decades ago and can be expected, in fact, to work longer. Not necessarily doing exactly what they did at work earlier in their lives. You can't expect a block layer to go on laying blocks when he or she is 70 years old, but you can find other things and you can facilitate other things to happen. I think one of the greatest contributors here has been the Home Depots and Canadian Tires of the world that make very effective use of these folks. I also think, for all employers, the day-to-day conditions of work that are acceptable for older workers are different than for the 20, 30 and 40-year-olds. You need to work at that. My observation is that a number of employers are working quite hard on that because they need the labour and they're finding ways to do that. I think we in government have to try to do exactly the same thing.

un nombre plus important de départs à la retraite, etc. Il s'agit d'un problème important.

Comment envisagez-vous l'immigration, juste pour avoir votre avis sur la question? Vous allez comprendre dans une seconde où je veux en venir. Notre politique d'immigration est-elle adéquate? Oui, nous envisageons d'accueillir 1,3 million d'immigrants au cours des trois prochaines années. En 2021, il y avait 405 000 résidents permanents. Mais le nombre de nouveaux arrivants était inhabituellement bas. Un grand nombre de ces résidents permanents de 2021 étaient des étudiants internationaux et des travailleurs temporaires qui avaient été convertis. Devrions-nous diminuer les obstacles et permettre la venue d'un plus grand nombre de nouveaux arrivants? Cette démarche permettrait-elle de résoudre le problème? Je ne vois pas comment les employeurs pourraient inciter les membres de leur main-d'œuvre à rester — d'après ce que j'ai entendu et vu au sein de l'économie — à rester employés.

Enfin, croyez-vous à la possibilité d'un atterrissage en douceur pour le Canada compte tenu de tous ces problèmes? Avez-vous des recommandations pertinentes et appropriées à nous faire, en plus de celles que vous avez déjà formulées, qui pourraient conduire à un atterrissage en douceur?

**M. Dodge :** Nous allons connaître une période de croissance lente, qui sera soit nulle, soit légèrement négative, soit légèrement positive. Voilà où nous en sommes alors que nous essayons de réduire cette demande excédentaire.

Passons maintenant à la question du travail. Tout d'abord, le gouvernement a adopté — du moins ces dernières années — une politique visant à faciliter les départs à la retraite anticipée. J'estime que les gouvernements n'ont pas amélioré la situation en prenant ces mesures. Maintenant, que peut-on faire? Il est essentiel que les personnes qui sont déjà ici — qui consomment des logements, des services de santé, etc. — contribuent autant que possible à la production de ces services. Je pense que c'est tout à fait possible. Les personnes âgées de 65 et 70 ans sont en bien meilleure santé qu'il y a quelques décennies et on peut s'attendre à ce qu'elles travaillent plus longtemps. Elles ne feront pas nécessairement exactement le même travail que celui qu'elles faisaient plus tôt dans leur vie. On ne peut pas s'attendre à ce qu'un maçon continue à poser des moellons à 70 ans, mais on peut trouver d'autres emplois et faciliter d'autres choses. Je pense que parmi les plus grands contributeurs, on trouve Home Depot et Canadian Tire, qui emploient très efficacement ces personnes. Je pense également que, pour tous les employeurs, les conditions de travail quotidiennes qui sont acceptables pour les travailleurs âgés sont différentes de celles qui sont acceptables pour des personnes de 20, 30 et 40 ans. Il faut travailler sur cette question. J'ai remarqué qu'un certain nombre d'employeurs y travaillent très dur parce qu'ils ont besoin de main-d'œuvre, et ils trouvent des moyens de recruter des personnes. Je pense que nous, le gouvernement, devons essayer de faire exactement la même chose.

Then the question is what about immigration? How can we use that to meet some of our skill needs going forward? Of course, we can. It requires that we are smart in the way we facilitate the adaptation of the immigrant to Canada and to our workforce. I would think that the fact that a fraction of the increased immigration is coming from students who stay here is probably a pretty good sign because there has already been that period of adaptation.

We have problems, of course, with the rules that allow people to practise — whether they are colleges of medicine or whatever — or the rules we have for skilled workers, for apprenticeship and so on. We have to be flexible on that side to make maximum use of people that come in.

Let's remember that the 400,000 people that are coming in a year all have to be housed and they all have to have access to medical services whereas folks that are already here are already paying for that. It's really important that we put some emphasis on better use of our folks who are already here.

Finally, I would just note one bit of arithmetic, and that is that immigrants age one year at a time just like the rest of us. So for immigration to be a solution, it has to actually increase every year because former immigrants are dropping off onto the age side.

I put much more emphasis on not increasing the amount of immigration, but really on making sure that the folks who are here in the country are put in a position or get themselves into a position where they can, in fact, make the maximum contribution to the economy.

**The Chair:** Thank you.

**Senator Yussuff:** A few quick questions, Mr. Dodge. Thank you for your remarks.

Thank you, chair, for laying out the challenges of where we need to get to.

You did not mention any unforeseen circumstances such as the war, which has exacerbated the problems we are dealing with in terms of supply chains. But, equally, this challenge of getting employers to spend more on training and retraining of their employees has been a decade-long challenge. Despite the efforts of successful governments of all political stripes, we are not any further than we were three or four decades ago. The Organisation for Economic Co-operation and Development, or OECD, numbers are quite dramatic in this regard. I do accept your argument and your thesis on what we need to do.

Nous en venons maintenant à l'immigration. Comment pouvons-nous l'utiliser pour répondre à certains de nos besoins futurs en matière de compétences? Bien entendu, nous pouvons le faire. Pour cela, nous devons faire preuve d'intelligence dans la façon dont nous facilitons l'adaptation des immigrants au Canada et à notre main-d'œuvre. Je pense que le fait qu'une fraction de l'augmentation de l'immigration provienne d'étudiants qui restent ici est probablement un assez bon signe, car ils ont déjà vécu cette période d'adaptation.

Nous avons évidemment des problèmes quant aux règles relatives à l'exercice de certaines professions — qu'elles émanent de collèges de médecine ou autres — ou aux règles relatives aux travailleurs qualifiés, à l'apprentissage, etc. Nous devons faire preuve de souplesse à cet égard pour faire le meilleur usage possible des personnes qui arrivent au Canada.

N'oublions pas que les 400 000 personnes qui arrivent chaque année doivent toutes être logées et avoir accès à des services médicaux, alors que les personnes qui sont déjà ici paient déjà pour ces prestations. Nous devons absolument mettre l'accent sur une meilleure utilisation des personnes qui sont déjà ici.

Pour finir, je voudrais juste souligner un point d'arithmétique, à savoir que les immigrants vieillissent d'une année à l'autre comme le reste d'entre nous. Donc, pour que l'immigration constitue une solution, il faut qu'elle augmente chaque année, car les anciens immigrants vieillissent.

J'insiste beaucoup plus sur le fait non pas d'augmenter le volume de l'immigration, mais de réellement s'assurer que les personnes qui sont ici au Canada soient mises dans une position ou se mettent dans une position qui leur permette, en fait, de contribuer au maximum à l'économie.

**La présidente :** Merci.

**Le sénateur Yussuff :** J'ai quelques questions rapides, monsieur Dodge. Je vous remercie pour vos observations.

Merci, madame la présidente, d'avoir exposé les difficultés que nous devons surmonter pour atteindre nos objectifs.

Vous n'avez pas évoqué les circonstances imprévues comme la guerre, qui a exacerbé les problèmes auxquels nous sommes confrontés en matière de chaînes d'approvisionnement. Mais, de même, la difficulté d'amener les employeurs à dépenser davantage dans la formation et le recyclage de leurs employés est un problème qui se pose depuis une décennie. Malgré les efforts de gouvernements brillants de tous bords, nous ne sommes pas plus avancés qu'il y a 30 ou 40 ans. Les chiffres de l'Organisation de coopération et de développement économiques, l'OCDE, sont assez spectaculaires à cet égard. J'accepte votre argument et votre thèse relativement à ce que nous devons faire.

The reality is do we need a stick to beat people on the head to get to this place? Because we have not been able to do that despite the preaching of the last three decades — to say we need to invest more in retraining and training our workers in this country.

**Mr. Dodge:** Yes. Well, probably the biggest stick for employers is the fact that they can't get labour unless they do the job. So there is a stick out there that actually was not there from 2010 to 2019.

From 2010 to 2019, as we came out of the disruption of 2008, our big problem was not excess demand, our problem was excess supply, if you will. That was a period where there wasn't that market incentive to do the right thing.

I'm a little bit more hopeful — and I use that word advisedly — going forward because there is a market force that is operating, and will continue to be operating through this decade, which is much stronger than what we had in the previous decades. I would say that's number one.

Number two, I think management is also changing. Private sector management is changing so that there's much more recognition on the importance of this for the health of the enterprise, of the firm.

Boards today, which didn't take a lot of interest at all in this in the past — that's a little strong, but that is sort of the case — boards are very concerned about how the management folks are going to deal with this problem. They are pressing in a way that they certainly didn't press before. As I say, I'm a little bit optimistic that there are forces out there that are going to have us do better.

But I think we can do better as governments. It's dangerous to say, but we have allowed self-regulatory organizations to tend to constrict supply rather than augment supply and training. While it's appropriate to hand off some things to self-regulating organizations, I think, as governments, we have to set stronger expectations that those organizations have a responsibility for the development of the labour supply that they are overseeing.

If you asked for something that we can do — and this goes from skilled trades right up to specialist doctors, and so on — we have handed over these regulatory powers to self-regulatory organizations. I think, as governments, it's probably worthwhile looking at that and saying as a quid pro quo for handing over that regulatory power, then we as governments have certain expectations about what they're going to do in terms of developing personnel for which they are responsible.

La question est de savoir si nous devons forcer les gens pour atteindre notre objectif, car nous n'avons pas réussi à l'atteindre en dépit de ce que nous prêchons depuis trois décennies, à savoir que nous devons investir davantage dans le recyclage et la formation des travailleurs au Canada.

**M. Dodge :** Oui. Eh bien, le plus gros bâton pour les employeurs tient probablement au fait qu'ils ne peuvent pas obtenir de la main-d'œuvre à moins de faire le travail nécessaire. Il y a donc un bâton qui n'existait pas entre 2010 et 2019.

De 2010 à 2019, alors que nous sortions de la crise de 2008, notre gros problème n'était pas la demande excessive, mais l'offre excessive, si vous voulez. À cette époque, le marché n'était pas incité à faire ce qu'il fallait.

J'ai légèrement plus d'espoir — et j'utilise ce mot à bon escient — en ce qui concerne l'avenir, parce qu'il y a une force du marché qui opère, et qui continuera d'opérer tout au long de la décennie actuelle, une force qui est beaucoup plus puissante que ce que nous avons observé au cours des décennies précédentes. Je dirais que c'est le premier point que je fais valoir.

Deuxièmement, je pense que la gestion évolue également en ce moment. La gestion du secteur privé est en train de changer, de sorte que l'on reconnaît beaucoup plus l'importance que cet aspect joue dans la santé de l'entreprise, de la société.

Les conseils d'administration d'aujourd'hui, qui ne s'intéressaient pas du tout à cette question dans le passé — cette assertion est légèrement exagérée, mais c'est un peu le cas —, sont très préoccupés par la façon dont les gestionnaires vont gérer ce problème. Ils exercent des pressions comme ils ne faisaient certainement pas auparavant. Comme je l'ai indiqué, je suis légèrement optimiste, et je pense qu'il y a des forces à l'œuvre qui vont nous contraindre à faire mieux.

Toutefois, j'estime que les gouvernements peuvent faire mieux. Il est dangereux de le dire, mais nous avons permis aux organismes d'autoréglementation d'avoir tendance à restreindre l'offre et la formation plutôt qu'à les accroître. Bien qu'il soit approprié de confier certains aspects aux organismes d'autoréglementation, je pense que les gouvernements doivent s'attendre davantage à ce que ces organismes assument une responsabilité dans le développement de l'offre liée à la main-d'œuvre qu'ils supervisent.

Si vous demandez quelles sont les mesures que nous pouvons prendre — et cela va des métiers spécialisés aux médecins spécialistes —, je dirais que nous avons transféré ces pouvoirs de réglementation à des organismes d'autoréglementation. Je pense qu'il vaudrait probablement la peine que les gouvernements prennent cela en considération et qu'ils déclarent qu'en contrepartie de la cession de ces pouvoirs de réglementation, les gouvernements ont certaines attentes quant aux mesures que ces

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

[*Translation*]

**Senator Gignac:** Welcome back, David. It's a pleasure to be around the same table again.

[*English*]

Let's talk about central bank communication and guidance provided by central banks.

In 2020, central banks — not only in Canada; the Fed as well — mentioned that interest rates would remain low for a while. As a result, in Canada, a lot of people who have bought a house went with a variable rate because of what the long-term looked like more than two years ago.

In 2021, the Fed and the Bank of Canada mentioned inflation will be such and such a rate. Whoops, not necessarily that rate.

In early 2022, we received people from the Bank of Canada here and they mentioned that, like the Fed, we will go at a very measured pace by removing liquidity. Today, we are 300 basis points higher than last spring, including a jumbo 100 basis point rate hike, which is unprecedented in the G7.

Now central banks give another guidance. They mentioned yesterday — at least the Fed, and it looks like the same thing from the deputy governor — that we will continue to increase rates until inflation declines, until that job is done. It looked like that, which is another guidance. That makes me nervous because you mentioned that monetary policy works with the lag. So the impact on the economy is not overnight. It is longer than, in fact, fiscal policy.

Professor Dodge, you were the Governor of the Bank of Canada for eight years. You had the opportunity to meet, work and chat with the former Fed chair Alan Greenspan, whom they call "Maestro Greenspan" because he would talk for 30 minutes and people at the end would have no clue exactly what he would do, and he was happy to mention that. In fact, Mr. Greenspan refrained to give any significant guidance regarding the path of interest rates.

organismes prendront en matière de développement du personnel dont ils sont responsables.

**La présidente :** Je vous remercie de votre réponse.

[*Français*]

**Le sénateur Gignac :** Bienvenue encore une fois, David. C'est un plaisir de se retrouver autour de la même table.

[*Traduction*]

Parlons des communications et des indications transmises par les banques centrales.

En 2020, les banques centrales — non seulement la Banque du Canada, mais aussi la Réserve fédérale des États-Unis — ont mentionné que les taux d'intérêt resteraient bas pendant un certain temps. Par conséquent, au Canada, beaucoup de gens qui ont acheté une maison ont opté pour un taux variable en raison de ce à quoi ressemblaient les taux d'intérêt à long terme il y a plus de deux ans.

En 2021, la Réserve fédérale et la Banque du Canada ont mentionné que l'inflation s'élèverait à tel ou tel taux. Oups, ce taux n'était pas nécessairement exact.

Au début de 2022, nous avons accueilli des représentants de la Banque du Canada qui ont témoigné devant nous, et ils ont mentionné que, comme la Réserve fédérale, nous retirerons des liquidités à un rythme très mesuré. Aujourd'hui, notre taux a augmenté de 300 points de base par rapport au printemps dernier, notamment en enregistrant une gigantesque hausse de 100 points de base, ce qui est sans précédent dans les pays du G7.

Maintenant, les banques centrales communiquent une autre orientation. Elles ont mentionné hier — du moins la Réserve fédérale, et il semble que le sous-gouverneur ait dit la même chose — que nous continuerons à augmenter les taux jusqu'à ce que l'inflation diminue, jusqu'à ce que cette tâche soit accomplie. C'est ce qui a semblé être dit, ce qui est une indication différente. Cela me rend nerveux parce que vous avez mentionné que la politique monétaire fonctionne avec un décalage. Donc son incidence sur l'économie n'est pas ressentie du jour au lendemain. En fait, l'effet de la politique monétaire met plus de temps à se manifester que celui de la politique fiscale.

Professeur Dodge, vous avez été gouverneur de la Banque du Canada pendant huit ans. Vous avez eu l'occasion de rencontrer, de travailler et de discuter avec l'ancien président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, que l'on appelle « Maestro Greenspan » parce qu'il parlait pendant 30 minutes et qu'à la fin, les gens n'avaient aucune idée de ce qu'il allait faire exactement, et il était heureux de le mentionner. En fait, M. Greenspan s'est abstenu de communiquer toute orientation significative concernant la trajectoire des taux d'intérêt.

My question is simple: Do you think central banks talk too much and give too much guidance? Because they give the impression they know a lot more than us, and we have started to realize they have no better clue than Wall Street economists.

**Mr. Dodge:** First of all, let me say that I think that guidance was very helpful in 2007-08. I think it was very helpful. We were getting over the “Greenspan put.” We were dealing with the consequence of the “Greenspan put” at the time. So I think guidance at that time was new and I think it was very useful.

Fast-forward 10 years, the world is different. It’s clearly very much more uncertain. The distribution of outcomes that we might expect, the tails are just very much fatter than they were.

I think it’s very hard to give guidance other than, “We are going to watch and see what happens, and we are going to adapt as necessary going forward.”

I would recommend everybody read the recent paper from the bank on this. A good academic who is at the bank explains what is going on well.

I think in 2020 and 2021 we still had too much of a hangover from what we discovered as being useful back in 2008, not taking into account that our problem was totally different. Our problem was a supply problem this time, not a demand problem as we had in 2008.

It’s understandable that here and, in particular, the United States — where I would really criticize the Fed — in August 2020, they changed their rules and basically said, “We’re not going to care about inflation.” Then in August 2021, they said, “It’s all transitory.” It was an unfortunate use of the word “transitory.” As an economist, I understood what they meant, but in plain English, it wasn’t very helpful. So I think there were big mistakes made. We made mistakes as well, as did other central banks. I think they were not as bad as the mistakes the Fed made at the time.

The right answer is that, in an uncertain world, we at the bank are going to continue to observe what happens and stand ready to act appropriately, recognizing that the impact of what we do in terms of changing interest rates is going to be felt over time.

Then that comes to a very interesting place where the Bank of Canada is going to be after the next meeting because we’ll get a new set of forecasts and so on in the next meeting. Presuming

Ma question est simple : pensez-vous que les banques centrales parlent trop et donnent trop d’indications? Parce qu’elles donnent l’impression d’en savoir beaucoup plus que nous, et nous avons commencé à nous rendre compte qu’elles n’en savent pas plus que les économistes de Wall Street.

**M. Dodge :** Tout d’abord, permettez-moi de dire que je pense que les indications données ont été très utiles en 2007-2008. J’estime qu’elles nous ont été très utiles. Nous étions en train de nous remettre de la politique monétaire appelée le « Greenspan put », ou la garantie Greenspan. Nous devions faire face aux conséquences du « Greenspan put » à l’époque. Je crois donc que les indications étaient nouvelles à cette époque et qu’elles ont été très utiles.

Dix ans plus tard, le monde est différent; il est clairement beaucoup plus incertain. La distribution des résultats ou les queues auxquelles nous pouvons nous attendre sont simplement beaucoup plus étendues qu’ils ne l’étaient.

Je pense qu’il est très difficile de donner des conseils autres que « nous allons observer la situation et voir ce qui se passe et, au besoin, nous allons nous adapter à l’avenir ».

Je recommande à tout le monde de lire le récent document que la banque a publié à ce sujet. Un universitaire talentueux qui travaille à la banque explique bien ce qui se passe.

Je pense qu’en 2020 et 2021, nous avons encore trop la gueule de bois par rapport à ce que nous avons découvert d’utile en 2008 pour tenir compte du fait que notre problème était totalement différent. Cette fois-là, nous rencontrons un problème d’offre, et non un problème de demande comme en 2008.

Il est compréhensible qu’en août 2020, ici et, en particulier, aux États-Unis — où je dénoncerais vraiment la Réserve fédérale —, ils aient changé leurs règles et aient déclaré en gros : « Nous n’allons pas nous soucier de l’inflation ». Puis en août 2021, ils ont dit : « Tout est transitoire ». C’était une utilisation déplorable du mot « transitoire ». En tant qu’économiste, je comprenais ce qu’ils voulaient dire, mais en termes simples, ce message n’était pas très utile. Je pense donc que de grosses erreurs ont été commises. Nous avons également commis des erreurs, tout comme d’autres banques centrales. Toutefois, je pense qu’elles n’étaient pas aussi graves que les erreurs commises par la Réserve fédérale à l’époque.

La bonne réponse, c’est que, dans un monde incertain, la banque continuera d’observer ce qui se passe et de se tenir prête à agir de manière appropriée, en reconnaissant que l’incidence des mesures que nous prenons en matière de modifications des taux d’intérêt va se faire sentir au fil du temps.

On arrive alors à un stade très intéressant où la Banque du Canada sera après la prochaine réunion, car nous aurons accès à une nouvelle série de prévisions, et ainsi de suite au cours de la

they go up to about 4%, let's say, as a policy rate, I think there is — as long as we are seeing inflation move down bit by bit — a good argument for just staying there for a while and waiting to see that if that bit-by-bit deceleration — month-over-month deceleration — continues during the course of the winter. We don't know, and that's why the right words for central bankers at this point in time are that our policies are going to be data dependent.

Suppose we're at 4%. Our domestically generated inflation at the moment is 5.2%. It's not inconceivable at all that that will be down to about 4% by the spring, at which point we will have a zero or maybe slightly positive real interest rate. In the end, you know you're going to have to go to that at some point, but I think there is a real risk of overshooting.

I don't envy the job my colleagues at the bank have. But again, I think those of us on the outside, so to say, we can explain what it is that they are trying to balance, and then I think we actually help them to do the right thing.

We're lucky in Canada. It's unfortunate in the United States, those two silly things that the Fed did in August 2020 and then the inappropriate use of language in August 2021 kind of boxed themselves in. Because they had boxed themselves in by the language that they had used historically, they kind of have to use overshoot language at the moment.

**The Chair:** We will get that document, follow-up with you and circulate it.

**Mr. Dodge:** Yes, it's Paul Beaudry's —

**The Chair:** Is it for civilian eyes?

**Mr. Dodge:** It is very well written.

**Senator Smith:** Thank you, sir.

You talked a little bit about problems or obstacles facing business: red tape, regulation, et cetera. As we look at the present situation, it would appear that leadership becomes a major opportunity but also a major challenge for governments, not only in Canada but throughout the world.

If you had to give three pieces of advice that would help to kick-start the issue of investment and labour productivity — and we could use the demand in Europe for natural gas and oil, but

prochaine réunion. En supposant que le taux directeur passe à environ 4 %, disons, je pense qu'il y a — tant que nous voyons l'inflation diminuer petit à petit — un bon argument pour laisser le taux à ce niveau pendant un certain temps et attendre de voir si cette décélération graduelle de l'inflation — décélération d'un mois à l'autre — se poursuit au cours de l'hiver. Nous ne savons pas si ce sera le cas, et c'est la raison pour laquelle les paroles appropriées que les dirigeants des banques centrales doivent prononcer en ce moment sont que nos politiques dépendront des données.

Supposons que notre taux directeur s'élève à 4 %. Notre taux d'inflation national est actuellement de 5,2 %. Il n'est donc pas du tout inconcevable que ce taux diminue et s'établisse à environ 4 % d'ici le printemps, auquel cas nous aurons un taux d'intérêt réel nul ou peut-être légèrement positif. En fin de compte, vous savez qu'il faudra bien en arriver là à un moment ou à un autre, mais je pense qu'il existe un risque réel de dépassement.

Je n'envie pas le travail de mes collègues de la banque. Mais, là encore, je pense que ceux d'entre nous qui sont à l'extérieur de la banque, pour ainsi dire, peuvent expliquer ce qu'ils essaient d'équilibrer. Ensuite, je pense que nous devons les aider à faire ce qu'il faut.

Nous avons de la chance au Canada. Malheureusement, aux États-Unis, la Réserve fédérale est enfermée dans un carcan en raison des deux mesures stupides qu'elle a prises en août 2020 et du langage inapproprié qu'elle a utilisé en août 2021. Comme elle est coincée par les paroles qu'elle a employées dans le passé, elle est en quelque sorte forcée d'utiliser un langage de dépassement en ce moment.

**La présidente :** Nous allons obtenir ce document, faire un suivi auprès de vous et le faire circuler.

**M. Dodge :** Oui, c'est Paul Beaudry...

**La présidente :** Le document est-il approprié pour les profanes?

**M. Dodge :** Il est très bien rédigé.

**Le sénateur Smith :** Merci, monsieur.

Vous avez parlé un peu des problèmes ou des obstacles auxquels se heurtent les entreprises : la paperasserie, la réglementation, et cetera. Si l'on examine la situation actuelle, il semblerait que la nécessité d'assumer un rôle de chef de file devienne une occasion en or mais aussi un défi majeur pour les gouvernements, non seulement au Canada, mais aussi dans le monde entier.

Si vous deviez donner trois conseils qui permettraient de relancer la question de l'investissement et de la productivité de la main-d'œuvre — et nous pourrions utiliser comme exemple la



that's a very sensitive subject in our country — how would you address that?

**Mr. Dodge:** I just go back to my time at the Department of Finance. We were actually quite smart and quite clever — and I use that word both in its good sense and in its pejorative sense — in being able to craft rules that were supposed to do a job, both on the tax side and then in other departments, of course, on the programmatic side.

Very big businesses can deal with those rules, understand and figure out exactly where that's heading. Changing rules are always difficult to deal with, and so in changing rules, one should be cautious about making changes and certainly about reversing directions where businesses have already set their plans. For small business, it's impossible to cope with these things. It is just difficult.

I think as rule writers, we have to exercise a certain degree of restraint in trying to do too much through rules and through changes in the rules. Continuity of rules and being certain of more or less how those operate, how courts have interpreted how those rules operate — that's really quite important in facilitating investment.

Investment is risky enough where you're trying to gauge what's happening to technology and what's going to happen to demand in the rest of the world. It's a risky enough job in the first place, but we don't want to compound that with rules that are ever changing, where we try to write them, perhaps, too definitively and then end up getting some unexpected consequences of that.

It's very hard because the pressure from the public is there ought to be a law or a rule. It's hard to resist writing rules and changing rules. If there's one thing from sitting on boards that you understand is that these changes and uncertainty about where it's going make it hard. While maybe we cope with it here in Canada, it's hard for the foreign investor to cope with the uncertainty.

**The Chair:** I think that's a whole issue that you've raised. I've just been listening to leaders in the energy sector talk about that, saying, "We don't mind the rules, we just need to know what they are so we can function."

Thank you so much, Mr. Dodge. It has been really helpful as we begin our new session this fall by taking a look at fiscal and monetary policy and where we are headed. Thank you for being

demande de gaz naturel et de pétrole en Europe, mais c'est un sujet très délicat dans notre pays —, comment aborderiez-vous ce problème?

**M. Dodge :** Je repense simplement à l'époque où j'étais au service du ministère des Finances. Nous étions en fait très intelligents et très habiles — et j'utilise ce mot à la fois dans son sens positif et son sens péjoratif — pour ce qui est d'élaborer des règles qui étaient censées faire le travail qui s'impose, tant du côté des impôts que du côté des programmes des autres ministères, bien sûr.

Les très grandes entreprises peuvent gérer ces règles, les comprendre et savoir exactement dans quelle direction elles vont. Il est toujours difficile de s'adapter à des règles changeantes. Il convient donc d'être prudent avant d'effectuer des changements et certainement avant d'inverser les directions dans lesquelles les entreprises ont déjà établi leurs plans. Toutefois, il est impossible pour les petites entreprises de faire face à ces changements. C'est tout simplement une tâche difficile.

Je pense qu'en tant que rédacteurs de règles, nous devons faire preuve d'une certaine retenue lorsque nous essayons d'en faire trop en établissant des règles ou en modifiant ces règles. Pour faciliter les investissements, il est vraiment très important d'assurer la continuité des règles et la certitude de savoir plus ou moins comment elles fonctionnent et comment les tribunaux interprètent le fonctionnement de ces règles.

Il est déjà assez risqué d'investir lorsqu'il s'agit d'évaluer ce qui se passe dans le domaine de la technologie et ce qui adviendra de la demande dans le reste du monde. C'est un travail assez risqué en soi, mais nous ne voulons pas aggraver ce risque en mettant en œuvre des règles qui changent constamment, des règles que nous tentons peut-être de rédiger de manière trop définitive et qui finissent par avoir des conséquences inattendues.

Ce travail est très difficile, car le public insiste pour qu'il y ait des lois ou des règles. Il est difficile de résister aux pressions exercées en ce qui concerne la rédaction de règles et leur modification. S'il y a une chose que l'on comprend en siégeant à des conseils d'administration, c'est que ces changements et l'incertitude quant à la direction que les règles prendront rendent les choses difficiles. Même si nous nous accommodons peut-être de l'incertitude ici, au Canada, il est difficile pour l'investisseur étranger de faire face à cette incertitude.

**La présidente :** Je pense que c'est toute une question que vous avez soulevée. J'ai écouté les dirigeants du secteur de l'énergie en parler. Ils disaient ce qui suit : « Les règles ne nous dérangent pas; nous avons juste besoin de les connaître pour pouvoir fonctionner. »

Merci beaucoup, monsieur Dodge. Votre témoignage nous est très utile, au moment où nous entamons notre nouvelle session cet automne et nous penchons sur la politique budgétaire et

with us today, and I'm sure that we will be back to ask you more questions in the future.

**Mr. Dodge:** I wish you good luck, senators. What you are doing here is extraordinarily important.

**The Chair:** Thank you so much.

(The committee adjourned.)

monétaire, ainsi que sur la direction que nous prenons. Je vous remercie de vous être joints à nous aujourd'hui, et je suis sûre que nous reviendrons vous poser d'autres questions à l'avenir.

**M. Dodge :** Je vous souhaite bonne chance, honorables sénateurs. Ce que vous faites au sein de votre comité est extrêmement important.

**La présidente :** Merci beaucoup.

(La séance est levée.)

---