

EVIDENCE

OTTAWA, Tuesday, September 27, 2022

The Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy met with videoconference this day at 6:30 p.m. [ET], in camera, to consider 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, everyone joining us online to this meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy.

My name is Pamela Wallin. I am the chair of this committee, and I'd like to introduce the members of the committee. We have Senator Bellemare, Senator Gignac, Senator Loffreda, Senator Ringuette, Senator Smith, Senator Woo, Senator Yussuff, and we have Senator Moncion in tonight for Senator Deacon, who, we are told, is on his way, so we will see.

We are pleased to welcome Yves Giroux today to our discussion of the Canadian economy and inflation. He is the Parliamentary Budget Officer. He is accompanied by Diarra Sourang, Director, Economic Analysis at the Office of the Parliamentary Budget Officer, or PBO. Thank you both for being here tonight and for all your work, which we've been plowing through and reading.

We will just invite you to begin, Mr. Giroux, with some opening comments.

Yves Giroux, Parliamentary Budget Officer, Office of the Parliamentary Budget Officer:

Honourable senators, thank you for the invitation to appear before you today. We are pleased to be here to discuss the state of the Canadian economy and inflation. With me today I have Diarra Sourang, Director of Economic Analysis.

As you are no doubt aware, inflation remains high both in Canada and globally. Earlier this year we published our *Inflation Monitor* report, which provided an analysis of consumer price inflation data through April. In our view, the resurgence of high inflation can be traced back to the COVID-19 pandemic. More recently, the Russian invasion of Ukraine has compounded inflationary pressures.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le mardi 27 septembre 2022

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui à 18 h 30 (HE), par vidéoconférence, à huis clos, pour étudier un projet de calendrier (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 : Chers internautes, soyez tous les bienvenus à cette réunion du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie.

Je me nomme Pamela Wallin. Je suis la présidente de ce comité. Commençons par les présentations. Je suis en compagnie des sénateurs Bellemare, Gignac, Loffreda, Ringuette, Smith, Woo, Yussuff et Moncion. Ce soir, la sénatrice Moncion remplace le sénateur Deacon, qui, nous dit-on, s'en vient. Nous verrons bien.

Je suis heureuse de souhaiter la bienvenue à M. Yves Giroux, pour notre discussion sur l'économie canadienne et l'inflation. C'est le directeur parlementaire du budget. Il est accompagné de la directrice de l'Analyse économique, au Bureau du directeur parlementaire du budget, Diarra Sourang. Je vous remercie tous les deux de votre présence ainsi que de votre travail que nous avons dépouillé.

Monsieur Giroux, je vous invite à faire votre déclaration préliminaire.

Yves Giroux, directeur parlementaire du budget, Bureau du directeur parlementaire du budget :

Chers sénateurs, je vous remercie de votre invitation. C'est avec plaisir que nous venons discuter de l'état de l'économie canadienne et de l'inflation. Je suis accompagné de la directrice de l'Analyse économique, Diarra Sourang.

Comme vous le savez sans doute, l'inflation reste élevée au Canada et dans le monde. Plus tôt cette année, nous avons publié notre rapport de *Surveillance de l'inflation*, qui présentait une analyse des données sur l'inflation des prix à la consommation jusqu'en avril. À notre avis, la résurgence de l'inflation élevée a débuté avec la pandémie de COVID-19. Plus récemment, l'invasion russe de l'Ukraine a aggravé les pressions inflationnistes.

Based on our earlier analysis, supply or sector-specific issues were also a key driver of high inflation. That said, the rise in core inflation at the time suggested that strong demand was also putting upward pressure on inflation.

In accordance with the PBO's legislative mandate to provide impartial, independent analysis to help parliamentarians fulfill their constitutional role, which consists of holding government accountable, my office will continue to prepare reports and analysis on the state of the nation's finances and the economy.

[Translation]

Next month, my office plans to release our *Economic and Fiscal Outlook*. This report provides a baseline projection to help parliamentarians gauge potential economic and fiscal outcomes under current policy settings. Our last outlook was published in March and was based on data and assumptions made prior to the Russian invasion of Ukraine. Our upcoming report will present updated projections, taking into account increases in interest rates and other recent developments.

Additionally, my office will release an updated assessment later this week of house prices in Canada. This report examines house prices relative to a household's capacity to borrow and pay for the purchase of a house in selected Canadian cities. The report will also present scenarios that examine the potential decline in house prices by the end of the year.

Diarra and I will be pleased to respond to any questions you may have regarding our analysis or other work of the Office of the Parliamentary Budget Officer.

Thank you.

[English]

The Chair: Thank you very much.

Can I take you back to the *Fiscal Sustainability Report*, just to set the stage here for us:

. . . fiscal policy at the federal level is sustainable over the long term. We estimate that the federal government could permanently increase spending or reduce taxes by 1.8 per cent of GDP

And that would not change the outlook dramatically. Does that also apply with the new spending more recently announced, the GST, the dental program, et cetera?

D'après notre analyse précédente, des problèmes d'approvisionnement ou des problèmes sectoriels étaient un facteur-clé de l'inflation élevée. Cela dit, la hausse de l'inflation de base, à l'époque, suggérait que la forte demande exerçait également une pression à la hausse sur l'inflation.

La loi confère à mon bureau le mandat de fournir des analyses indépendantes et non partisans afin d'aider les parlementaires à remplir leur rôle constitutionnel, qui consiste à demander des comptes au gouvernement. Conformément à ce mandat, mon bureau continuera à préparer des rapports et des analyses sur l'état des finances de l'économie du pays.

[Français]

Le mois prochain, mon bureau prévoit de publier le rapport intitulé *Perspectives économiques et financières*. Ce rapport présentera des prévisions de référence pour aider les parlementaires à évaluer les résultats économiques et budgétaires possibles en vertu des cadres d'action actuels. Notre dernier rapport a été publié en mars et était fondé sur des données et des hypothèses formulées avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Notre prochain rapport présentera des projections actualisées, tenant compte des hausses des taux d'intérêt et d'autres développements récents.

De plus, plus tard cette semaine, mon bureau publiera une mise à jour de notre évaluation du prix des propriétés au Canada. Ce rapport examinera les prix des propriétés en fonction de la capacité des ménages à emprunter et payer pour l'achat d'une maison dans certaines des plus grandes villes canadiennes. Ce rapport présentera également des scénarios qui portent sur la baisse potentielle des prix des propriétés d'ici la fin de l'année.

Diarra et moi nous ferons un plaisir de répondre à vos questions sur notre analyse ou sur tout autre aspect du travail du Bureau du directeur parlementaire du budget.

Merci.

[Traduction]

La présidente : Merci beaucoup.

Revenons au *Rapport sur la viabilité financière*, simplement pour préparer pour nous le terrain :

La politique budgétaire [...] à l'échelon fédéral est viable à long terme. Nous estimons que le gouvernement fédéral pourrait augmenter ses dépenses ou réduire les impôts de 1,8 % du PIB [...]

Et les perspectives n'en seraient pas radicalement modifiées. Est-ce que ça reste valable aussi pour les nouvelles dépenses qu'on vient d'annoncer, sur la taxe sur les produits et services, le régime dentaire, etc.?

Mr. Giroux: The *Fiscal Sustainability Report* that we released in July includes information that was available until the end of June, so it includes budget spending, but it does not include spending that was announced after that.

That being said, the amounts that were announced recently are not material in the sense of — they are material, of course, but when we compare them to a long-term scenario of fiscal sustainability, they don't affect materially the fiscal sustainability of the federal government because they're supposed to be temporary for the large majority of these initiatives.

The Chair: Our witness last week, David Dodge, former governor of the Bank of Canada, said that basically we're going to see zero growth for the next couple of years. Is that an assessment that is contextually right for you? Is that what you're seeing as well?

Mr. Giroux: I would say it's probably pessimistic. I don't anticipate zero growth for a number of years. What we will be releasing next month will be our updated forecast or our projections, *Economic and Fiscal Outlook*, or EFO, and I don't think we will be that pessimistic. We will, of course, revise down our estimate compared to March, when we released the last EFO, but I don't anticipate zero growth for a number of years.

The Chair: Thank you for those remarks.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Giroux, for being here with us. I always enjoy your reports. They're very insightful.

My initial question was on the affordability plan that was announced that our chair touched on. We will look at this piece of legislation in the Senate, and there will be, arguably, comments saying it's going to spike inflation and what have you, but you're saying it's not material.

Maybe if you could expand on that: Will it increase inflation in Canada? Have you looked at the plan? Is it targeting the right areas that need help? There are many Canadians that do need help.

You have also made a point of saying inflation, you believe, is because of the pandemic and the war. I want you to expand on that, because governments and central banks blame supply chain bottlenecks for the current inflation problem, not fiscal or monetary stimulus. The central banks are saying it's supply and demand. Demand has spiked. To what extent do you feel global stimulus measures increased energy, food prices and what have you?

M. Giroux : Notre *Rapport sur la viabilité financière* de juillet se fonde sur des renseignements qui étaient accessibles jusqu'à la fin de juin. Il comprend donc les dépenses budgétaires, mais non les dépenses annoncées par la suite.

Cela dit, les sommes récemment annoncées, bien qu'elles soient importantes, cessent de l'être dans un scénario à long terme de viabilité financière, puisqu'elles ne modifient pas appréciablement la viabilité financière de l'État fédéral. En effet, l'immense majorité de ces initiatives sont des dépenses censées être temporaires.

La présidente : L'ancien gouverneur de la Banque du Canada David Dodge est venu nous dire, la semaine dernière, que, pendant les deux ou trois prochaines années, ce serait essentiellement la croissance zéro. Le contexte lui donne-t-il raison? Presentez-vous également la même chose?

M. Giroux : Loin de son évaluation peut-être pessimiste, je ne prévois pas de croissance zéro avant un certain nombre d'années. Le mois prochain, je ne crois pas que nos prévisions ou projections actualisées, les *Perspectives économiques et financières*, seront aussi pessimistes. Bien sûr, nous réviserons à la baisse nos estimations par rapport à celles de la version de mars de ces perspectives, mais je ne prévois pas de croissance zéro avant un certain nombre d'années.

La présidente : Merci.

Le sénateur Loffreda : Merci, monsieur Giroux, d'être ici avec nous. Je prends toujours un grand plaisir à lire vos rapports très pénétrants.

Je voulais vous questionner d'abord sur le plan pour rendre la vie plus abordable, qu'on a annoncé et auquel notre présidente a fait allusion. Nous étudierons ce projet de loi au Sénat, et certains pourront soutenir que ce sera un facteur d'inflation, etc., mais vous dites qu'il n'aura pas d'effet appréciable.

Peut-être pouvez-vous en dire davantage. Fera-t-il augmenter l'inflation au Canada? En avez-vous pris connaissance? Vise-t-il les bonnes cibles, celles qui ont besoin d'aide? Beaucoup de Canadiens sont dans cette situation.

Vous avez également pris la peine de dire que, d'après vous, l'inflation est attribuable à la pandémie et à la guerre. Je tiens à ce que vous en disiez davantage à ce sujet, parce que les gouvernements et les banques centrales l'attribuent aux goulets d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement et non aux mesures financières et monétaires de stimulation. La demande a explosé. À quel point estimez-vous que les mesures prises mondialement pour stimuler l'économie ont accru les prix de l'énergie et des denrées, etc.?

And not to blame anybody. I'm not looking to pinpoint and say, "Here is the blame." It's a non-partisan comment. I'm just looking forward. If we know where the problem comes from, it will be easier to solve going forward.

Mr. Giroux: Thank you, senator. I'll answer the first question with respect to the measures to fight inflation that were recently announced by the government. They amount in total to, I think, \$3 billion to \$5 billion, depending on which measures you look at and the time horizon you take.

Senator Loffreda: Well, the total affordability plan we're looking at is \$12.1 billion for new support in 2022. It goes into dental care for Canadians, doubling the goods and services tax credit for six months and Old Age Security increases, so it's \$12.1 billion. I'm wondering, because there will be arguments in the Senate that it's going to spike inflation, and there's going to be some push back on that, what do you feel about all that?

Mr. Giroux: Well, in a \$2.5-trillion economy, it's not a significant amount of money. It will, of course, have an impact on inflation the moment the government injects money into the economy, be it through tax cuts or increases in spending, such as these measures. It will have an impact on inflation, but I don't think it will be a measurable or significant impact on the economy, given that it's a relatively small amount in the overall picture of a \$2.5-trillion economy.

Senator Loffreda: And it's well needed. We all know that, yes.

Mr. Giroux: The second part of your question relates to inflation and my comments stating that these were related or had been induced by COVID. By that I meant the closing of the economy in a good part of 2020, which disrupted production lines as well as service provision and also forced governments around the world to increase the amounts they were spending to support households and businesses.

We saw an impact of closing down good segments of the economy, a big disruption, then gradually reopening the economy and lifting restrictions on the movement of individuals as well as some goods. That left severe disruptions in the economy, with constrained demand for services, and it displaced in good part some spending that was going on services — travel, for example — and that was displaced towards goods. At the same time, there were disruptions in the supply of these goods, notably with the closing down of some factories in China due to lockdowns. That's what I meant by that.

It's a combination of supply disruptions but also demand that was supported by government measures. Some would say "fuelled." It's not inaccurate, depending on the country where you are looking at, so it's a combination of supply disruptions

Il ne s'agit pas d'accuser quelqu'un. Ce n'est pas mon objectif. Je faisais une observation impartiale. J'envisage seulement l'avenir. Si nous connaissons la cause du problème, la solution sera plus facile à trouver.

M. Giroux : Merci. Je répondrai à la première question en tenant compte des mesures anti-inflationnistes que vient d'annoncer le gouvernement. Elles s'élèvent à, je pense, 3 à 5 milliards de dollars, selon les mesures dont on parle et leur horizon temporel.

Le sénateur Loffreda : Le coût total du plan envisagé pour rendre la vie plus abordable est de 12,1 milliards, pour les nouvelles mesures de soutien en 2022 : soins dentaires pour les Canadiens, doublement du crédit pour taxe sur les produits et services pendant six mois et augmentation des prestations de sécurité de vieillesse. Le compte y est. Comme, au Sénat, certains prétendront que ces mesures exacerberont l'inflation et s'y opposeront, qu'en pensez-vous?

M. Giroux : Dans une économie de 2,5 mille milliards, c'est très peu. Bien sûr, ça aura un effet sur l'inflation au moment de l'injection de l'argent dans l'économie par le gouvernement, que ce soit à la faveur de l'allègement de la fiscalité ou de l'augmentation des dépenses, comme pour ces mesures. Malgré cet effet sur l'inflation, je ne crois pas que l'effet sur l'économie sera mesurable ou important, vu les sommes modestes par rapport à une économie de 2,5 mille milliards de dollars.

Le sénateur Loffreda : Nous savons tous que c'est bien nécessaire.

M. Giroux : Votre deuxième question touche l'inflation et mon incrimination de la COVID. Je visais ainsi la fermeture de l'économie pendant une bonne partie de 2020, qui avait perturbé les chaînes de production et la fourniture de services et obligé les pays à augmenter leurs dépenses pour secourir les ménages et les entreprises.

Les effets de la fermeture de bons secteurs de l'économie ont été visibles : d'abord un gros impact, puis la réouverture graduelle de l'économie et le retour à la libre circulation de certains biens et des personnes. Les séquelles pour l'économie ont été graves : la demande entravée de services a détourné en bonne partie les dépenses qui y étaient consacrées, aux voyages, par exemple, vers les biens, des biens dont l'offre, en même temps, était perturbée, particulièrement à cause de la fermeture de certaines usines en Chine, du fait des confinements. C'est ce que je voulais dire.

C'est à la fois les perturbations de l'offre, mais également de la demande, que les mesures de l'État ont favorisées. Certains diraient « attisées », mais ce n'est pas inexact, puisque chaque pays est un cas d'espèce. C'est donc une combinaison de

but also demand. Which impact or which effect is the dominant effect is very difficult to determine because of the complications that surround the fact that the economy was closed in several countries — or not closed but severely disrupted.

Senator Loffreda: Thank you.

[*Translation*]

Senator Moncion: Could you talk about the effect of what's been called inflation from crooks who have taken advantage of it to raise their prices? Is this a concept that makes sense or is it a concept that is simply out of line?

Mr. Giroux: It certainly can feel that way, usually when, as a consumer, you're faced with prices that seem to increase without reason in some cases. For example, when you fill up your car and see the price of gas approaching \$2 a litre or more, and at the same time you learn that refining margins have increased significantly, you can feel like you're getting gouged.

That said, as an economist by training, I see a supply and demand phenomenon. It's hard to accuse everyone who is raising their prices of taking advantage of the situation, even though it may look like that. It's hard to make those accusations, generally, without looking at a particular industry or a particular business. Price hikes like that often result in markup for profit that is generally in lockstep.

Senator Moncion: In fact, we just heard that \$10 billion was returned to the oil company's shareholders in dividends.

My second question is about the tariff barriers that exist between provinces and the impact they have had on inflation.

Mr. Giroux: That's a good question, but it's not one that was specifically addressed in the inflation report. However, interprovincial barriers to trade and employment are factors that contribute to a certain level of inefficiency, and that has the surreptitious effect of raising prices or increasing the scarcity of certain goods or certain trades, for example. If a nurse cannot easily work on either side of a provincial border, that creates friction in the labour market. The same is true in a number of sectors, including construction. This is nothing new. So it probably hasn't contributed to recent inflation, but it does contribute to inefficiencies within Canada.

Senator Moncion: Thank you very much.

perturbations qui a frappé l'offre et la demande. Il est très difficile de déterminer lesquelles sont prédominantes, puisque, pour compliquer les choses, l'économie de plusieurs pays a été fermée ou, sinon, gravement perturbée.

Le sénateur Loffreda : Merci.

[*Français*]

La sénatrice Moncion : Pourriez-vous nous parler de l'effet de ce qu'on a appelé l'inflation provenant d'escrocs qui en ont profité pour augmenter leurs prix? Est-ce une notion qui a du bon sens ou est-ce une notion qui est tout simplement hors norme?

M. Giroux : C'est certain qu'on peut avoir cette impression, généralement quand, en tant que consommateur, on fait face à des prix qui semblent, dans certains cas, augmenter sans raison. Par exemple, lorsqu'on fait le plein de la voiture et qu'on voit le prix de l'essence qui frôle les deux dollars le litre ou plus et qu'en même temps on apprend que les marges de raffinage ont augmenté de façon significative, on peut avoir l'impression de se faire avoir.

Cela dit, étant économiste de formation, je vois un phénomène d'offre et de demande. Il est difficile d'accuser tous ceux qui augmentent leurs prix de profiter de la situation, même si cela peut avoir vraiment l'air de ça. C'est difficile de lancer de telles accusations, généralement, sans étudier un secteur particulier ou une entreprise particulière. Des hausses de prix comme ça, cela donne souvent lieu à des prises de profits qui sont généralement à l'avenant.

La sénatrice Moncion : En effet, on vient d'entendre que 10 milliards de dollars ont été retournés aux actionnaires des pétrolières en dividendes.

Ma deuxième question concerne les barrières tarifaires qui existent entre les provinces et les répercussions qu'elles ont eues sur l'inflation.

M. Giroux : C'est une bonne question, mais ce n'est pas une question sur laquelle on s'est penché spécifiquement dans le rapport sur l'inflation. Cependant, les barrières interprovinciales au commerce et à l'emploi sont des éléments qui contribuent à générer un certain niveau d'inefficacité, et cela a comme conséquence, subrepticement, de hausser les prix ou d'accroître la rareté de certains biens ou de certains quarts de métier, par exemple. Si une infirmière ne peut pas facilement travailler d'un côté et de l'autre d'une frontière provinciale, cela engendre des frictions dans le marché du travail. C'est la même chose dans plusieurs secteurs, notamment le secteur de la construction. Ce n'est pas quelque chose qui est nouveau. Donc, cela n'a probablement pas contribué à l'inflation récente, mais cela contribue à des inefficacités au sein de la fédération.

La sénatrice Moncion : Merci beaucoup.

Senator Bellemare: Thank you for being with us, Mr. Giroux and Ms. Sourang.

Here's my question. In your studies, you confirm, according to your writings, that the measures that have been adopted — personal rates — have a significant effect on supply. Do you think that the inflation we are experiencing is temporary, as was said at the beginning? Do you think that it is not reflected in the system because of wage increases, which would start a spiral? How do you see that?

Do you think the measures adopted can cause permanent damage in the context of temporary inflation? I'm wondering, as a matter of public policy, do you think it would have been better to reduce the GST? That would have had the effect of reducing the inflation rate. So by reducing the measured inflation rate, there would be less pressure later on in everything that is indexed. This would be a smarter approach.

Mr. Giroux: I'll answer the first part of the question, senator.

Is inflation temporary? It depends on how you define "temporary." Many people before me have said that inflation is likely to be temporary. I am not in the minds of those people, but for many the word "temporary" meant a month or two, so a shorter period. I think inflation is probably going to be temporary, at least that's the expectation at this point, in that inflation expectations don't seem to have completely disengaged from the Bank of Canada's 2% or 3% target.

When you look at inflation expectations, in the short term they are higher than the target. However, when we look at a three- or five-year period, people generally seem to believe or understand that inflation will return much closer to the Bank of Canada's target. Since inflation expectations are important for achieving inflation targets, there is every reason to believe that inflation could be temporary in nature. From there to say that "temporary" means "a few months," it could take a year, a year and a half, or perhaps even two years to return to inflation closer to 3%, which is the peak of the target.

The second part of your question was whether the measures the government has taken cause permanent damage. Would it have been better to do something else? That is a public policy question. You mentioned a GST cut that would have had an immediate impact on lowering inflation. Yes, the cost would have been much higher as well. If we are talking about a one-point drop in the GST, it's easily in the neighbourhood of \$6 billion or \$7 billion, perhaps more. The 1% of the GST would probably not have lowered inflation by 1%, because some goods

La sénatrice Bellemare : Merci d'être parmi nous, monsieur Giroux et madame Sourang.

Ma question est la suivante. Dans le cadre de vos études, vous confirmez, selon vos écrits, que les mesures qui ont été adoptées — les taux personnels — ont beaucoup d'effet sur l'offre. Pensez-vous que l'inflation que l'on connaît est temporaire, comme on l'avait dit au début? Pensez-vous qu'elle ne se reflète pas dans le système en raison des hausses de salaire, ce qui enclencherait une spirale? Comment voyez-vous cela?

Pensez-vous que les mesures adoptées peuvent causer des dommages permanents dans le contexte d'une inflation temporaire? Je me demande, à cet égard, à titre de politique publique, pensez-vous qu'il aurait été préférable de réduire la TPS? Cela aurait eu comme effet de réduire le taux d'inflation. Donc, en réduisant le taux d'inflation mesuré, il y aurait moins de pression par la suite dans tout ce qui est indexé. Ce serait plus intelligent d'adopter cette approche.

M. Giroux : Je vais répondre à la première partie de la question, madame la sénatrice.

L'inflation est-elle temporaire? Cela dépend de la définition de « temporaire » qu'on adopte. Beaucoup de personnes avant moi ont dit que l'inflation serait probablement temporaire. Je ne suis pas dans l'esprit de ces personnes, mais pour plusieurs le mot « temporaire » voulait dire un mois ou deux mois, donc une plus courte période. Je crois que l'inflation va probablement être temporaire, du moins c'est ce qu'on prévoit pour l'instant, dans la mesure où les attentes en matière d'inflation ne semblent pas s'être complètement désarrimées de la cible de 2 % ou 3 % de la Banque du Canada.

Quand on regarde les attentes en matière d'inflation, à court terme, elles sont plus élevées que la cible. Toutefois, quand on considère une période de trois ou cinq ans, les gens, en général, ont l'air de croire ou de comprendre que l'inflation redeviendra beaucoup plus près de la cible de la Banque du Canada. Puisque les attentes en matière d'inflation sont importantes quant à l'atteinte des cibles d'inflation, il y a tout lieu de croire que l'inflation pourrait être de nature temporaire. De là à dire que « temporaire » veut dire « quelques mois », cela pourrait prendre un an, un an et demi ou peut-être même deux ans avant de retourner à une inflation plus proche du 3 %, qui est le sommet de la cible.

La deuxième partie de votre question, est-ce que les mesures que le gouvernement a adoptées vont entraîner des dommages permanents? Est-ce qu'il aurait été préférable d'adopter d'autres mesures? C'est une question de politique publique. Vous avez mentionné une baisse de la TPS qui aurait eu une incidence immédiate sur la baisse de l'inflation. C'est vrai, le coût aurait aussi été beaucoup plus élevé. Si on parle d'une baisse d'un point de la TPS, on doit facilement avoisiner les 6 ou 7 milliards de dollars, peut-être plus. Le 1 % de la TPS n'aurait

are exempt. So it comes down to benefits and trade-offs, which is probably a matter for the Minister of Finance and the government as a whole. There are pros and cons to every measure the government takes.

Senator Bellemare: In terms of wage inflation, so far your data doesn't support that trend. It's fairly contained.

Diarra Sourang, Director, Economic Analysis, Office of the Parliamentary Budget Officer: At the moment, when we look at wage growth, we don't really have a spiral. It is true that wages have increased, but given the level of inflation and the time it takes for wages to catch up with inflation to maintain the standard of living, we do not really have a spiral.

Senator Bellemare: Thank you.

Senator Gignac: Good evening, Mr. Giroux.

It'll continue along the same lines as my colleague Senator Bellemare.

In the fight against inflation, does the current government seem to be choosing the path of helping the most disadvantaged? As I understand it, in the upcoming bills, the measures could be more targeted.

Other countries — provinces, states — choose something else instead. It's not just the GST idea. It could be the gas tax or tax cuts, for example. We see this in Europe, for instance. Some European countries have much lower inflation rates than Canada.

Have you considered or do you intend to consider the best way to proceed this fall? In one case, it's done in a regulatory way, and that may have an impact on public finances, but the impact isn't quite the same. We know that inflation is very regressive. The poorest members of society are the most affected by inflation. Not every approach has the same impact as another.

Mr. Giroux: Indeed, you raise some good points.

I don't think we specifically considered these aspects in our report.

Certainly, broader enforcement measures would cost more but would reduce some of the inflationary pressures, prices. However, the disadvantage would be that it would benefit the wealthy. That can be an advantage or a disadvantage, depending on your point of view. However, there is no doubt that these measures would have higher costs. The government has clearly

probablement pas fait baisser l'inflation de 1 %, parce que des biens sont exemptés. Donc, cela revient à une question d'avantages et d'arbitrage, ce qui relève sans doute de la ministre des Finances et du gouvernement dans son ensemble. Il y a des avantages et des inconvénients à chacune des mesures que le gouvernement prend.

La sénatrice Bellemare : En ce qui concerne l'inflation salariale, pour l'instant, vos données ne confirment pas cette tendance. C'est assez contenu.

Diarra Sourang, directrice, Analyse économique, Bureau du directeur parlementaire du budget : Effectivement, pour l'instant lorsqu'on regarde la croissance des salaires, nous n'avons pas vraiment de spirale. C'est vrai que les salaires ont augmenté, mais vu le niveau d'inflation et vu le délai que cela prend pour que les salaires rattrapent l'inflation pour maintenir le niveau de vie, nous n'avons pas vraiment de spirale.

La sénatrice Bellemare : Merci.

Le sénateur Gignac : Bienvenue, monsieur Giroux.

Je vais poursuivre dans la même veine que ma collègue la sénatrice Bellemare.

Dans la lutte contre l'inflation, est-ce que le présent gouvernement semble choisir la voie de l'aide aux plus démunis? Si je comprends bien, dans les projets de loi qui s'en viennent, les mesures pourraient être plus ciblées.

D'autres pays — des provinces, des États — choisissent plutôt autre chose. Ce n'est pas juste l'idée de la TPS. Cela peut être la taxe sur l'essence ou des réductions de taxe, par exemple. On le voit d'ailleurs en Europe, notamment. Certains pays européens ont des taux d'inflation beaucoup moins élevés que le Canada.

Avez-vous considéré ou avez-vous l'intention de considérer, cet automne, la meilleure façon de procéder? Dans un cas, on y va d'une façon réglementaire, et cela peut avoir des répercussions sur les finances publiques, mais ce ne sont pas tout à fait les mêmes répercussions. On sait que l'inflation est très régressive. Ce sont les plus démunis de la société qui sont les plus touchés par l'inflation. Toute approche n'a pas les mêmes conséquences qu'une autre.

M. Giroux : En effet, vous soulevez de bons points.

Je ne crois pas qu'on ait tenu compte spécifiquement de ces aspects dans notre rapport.

C'est certain que des mesures d'application plus larges coûteraient plus cher, mais réduiraient en partie les pressions inflationnistes, les prix. Toutefois, cela aurait comme désavantage de profiter aux mieux nantis. Cela peut représenter un avantage ou un désavantage, selon le point de vue qu'on adopte. Toutefois, il est certain que ces mesures auraient des

decided to help the most disadvantaged with temporary help, rather than resorting to broader enforcement measures that would lower the inflation rate, but would represent higher costs to the public purse.

Senator Gignac: I have another question on another topic. Maybe I could ask it immediately or in the second round of questions?

[English]

The Chair: We will complete round one first.

On the question about the carbon tax and slowing down the rate of increase, that's not targeted either to the rich or to the poor. Everybody pays it one way or another. Would that have been a reasonable step?

Mr. Giroux: That could well have been an approach. However, with the carbon tax or the carbon levy, depending on what you call it, a significant portion is returned to households irrespective of their greenhouse gas emissions or consumption of fossil fuels. Therefore, a reduction in the carbon tax under the current framework would also have been accompanied by a reduction of the rebate that's returned to households.

It would have been a reduction for sure in headline inflation, depending on the magnitude of the reduction in the carbon tax, but also reduction in supports to all households.

The Chair: I will return to that because then you have sectors like agriculture, where it really has a huge impact.

Senator Ringuette: Canada represents 1% of the global economy and 10% of the U.S. population in most indexes. The latest CPI for Canada, from August, was 7%, while in the U.S. it was 8.3%.

What is the difference there? What is happening to make inflation in the U.S. so much higher than what we are seeing here? Have you analyzed this situation?

Mr. Giroux: We have not looked at the difference and what would explain the difference in inflation numbers between Canada and the U.S. That's certainly an interesting question. That being said, you mentioned the U.S., which is at 8%. It's not that big of a gap with Canada at 7%. The U.K. is also a very interesting case, with inflation running at close to or above 10%. However, in their case, they have factors that can explain that, energy prices, for example. There's also France with a lower inflation than Canada, and Japan, with a significantly lower inflation rate than Canada.

coûts plus élevés. Effectivement, le gouvernement a manifestement décidé d'aider les personnes les plus démunies avec des aides temporaires, plutôt que d'avoir recours à des mesures d'application plus larges qui feraient baisser le taux d'inflation, mais qui représenteraient des coûts plus élevés pour les deniers publics.

Le sénateur Gignac : J'aurais une autre question sur un autre sujet. Peut-être que je pourrais la poser immédiatement ou au deuxième tour de questions?

[Traduction]

La présidente : Terminons d'abord le premier tour.

Sur la question de la taxe sur le carbone et le ralentissement de son augmentation, ça ne cible ni les riches ni les pauvres. Tous finissent par payer, d'une façon ou d'une autre. Est-ce que ça aurait été une mesure judicieuse?

M. Giroux : Ça aurait bien pu être retenu. Mais cette taxe ou cette redevance, comme on l'appelle aussi, retourne en grande partie aux ménages, sans égard à leurs émissions de gaz à effet de serre ou à leur consommation de carburants ou de combustibles fossiles. Sa réduction dans le cadre actuel se serait également accompagnée d'une réduction de la remise aux ménages.

Ça aurait sûrement diminué l'inflation totale, en fonction de la réduction de la taxe sur le carbone, mais ça aurait également entraîné une réduction des mesures d'aide aux ménages.

La présidente : J'y reviendrai, parce que des secteurs comme l'agriculture sont vraiment frappés de plein fouet.

La sénatrice Ringuette : Pour la plupart des indices, le poids du Canada dans l'économie mondiale est de 1 %, et sa population équivaut à 10 % de celle des États-Unis. Au Canada, le dernier indice des prix à la consommation, en août, était de 7 %, tandis que, aux États-Unis, il était de 8,3 %.

Comment est-ce que ça s'explique? Avez-vous analysé cette situation?

M. Giroux : Nous n'avons pas examiné l'écart ni cherché d'explications. La question est certainement intéressante. Mais, l'écart entre les deux, 7 et 8 %, ce n'est pas si considérable. Le Royaume-Uni est également un cas très intéressant, avec une inflation qui frise ou dépasse les 10 %. Mais, là-bas, des facteurs peuvent l'expliquer, le prix de l'énergie, par exemple. Il y a aussi la France, où l'inflation est moins forte qu'au Canada, et le Japon, où elle est nettement inférieure.

The structure of each of these economies, their taxation rates as well as whether energy is imported or produced domestically and whether before the pandemic they were in a situation where inflation was under control — or not, as in the case of Japan, where they suffered from deflation for a number of decades — are all factors that come into play.

In the case of the U.S., one potential explanation could be the significant stimulus that was announced by the President a couple of months ago, which had the impact of increasing economic activity at a time when the economy was already rebounding. Those are just preliminary thoughts. We need to look into that in more detail to provide you with a more fulsome answer.

Senator Ringuette: We do understand the issue of CPI and its relation to interest rates. Have you looked at the impact in regard to the interest that the government will have to pay on its debt? I'd be interested to see what the impact is.

Mr. Giroux: That will have a major impact on public finances not only at the federal level but also at the provincial level. We've looked at the impact of increasing interest rates as well as the increase in the stock of debt. We estimate that in the next four years interest payments will probably double compared to their level in 2021-22. They will probably go from \$23 billion, if memory serves me well, to \$46 billion. We'll be providing an updated number when we release our *Economic and Fiscal Outlook*, probably in mid-October.

Senator Smith: Thank you for being with us, Mr. Giroux. It seems that Canada is taking a very aggressive approach to combatting inflation. I'd like to have you give us some feedback on the relationship between interest rates and investments. Do higher interest rates deter investment that could help with supply bottlenecks, since we know supply bottlenecks are a major contributor to inflation?

Mr. Giroux: Generally, yes. That's one of the reasons why interest rates rise, namely, to cool demand not only from households but also from businesses. Rising interest rates act as a deterrent for investment or can act as a deterrent. That being said, if inflation is higher than nominal interest rates, it is still beneficial because the net interest cost — that is, the real interest rate — is negative. Other things being equal, rising interest rates will act as a brake on investment by businesses.

Senator Smith: Can you comment on the quantitative easing that the government went through during the pandemic and what impact that has had moving forward? That would be helpful.

Mr. Giroux: I'll speak briefly on that because that's the bailiwick of the Governor of the Bank of Canada and the Bank of Canada.

La structure de chacune de ces économies, la fiscalité et l'origine de l'énergie, importée ou produite sur place, de même que la maîtrise de l'inflation, dès avant la pandémie — elle n'était pas maîtrisée au Japon, qui a connu plusieurs décennies de déflation — sont toutes des facteurs.

Une explication, pour les États-Unis, pourrait être l'effet très stimulant des mesures annoncées par son président, il y a quelques mois, qui a été d'augmenter l'activité économique à un moment où l'économie avait déjà commencé à rebondir. Ce sont des idées que je lance comme ça. Il faudra s'arrêter aux détails avant de vous communiquer une réponse complète.

La sénatrice Ringuette : Nous comprenons le problème que pose l'indice des prix à la consommation et sa relation avec les taux d'intérêt. Avez-vous cherché à déterminer les conséquences pour le service de la dette de l'État? J'aimerais beaucoup les connaître.

M. Giroux : Les conséquences sur les finances publiques, tant fédérales que celles des provinces, seront considérables. Nous avons examiné les conséquences des taux croissants d'intérêt ainsi que du gonflement de l'encours de la dette. Nous estimons que, dans les quatre prochaines années, le paiement des intérêts doublera peut-être par rapport au niveau de 2021-2022, peut-être de 23 milliards de dollars, si ma mémoire est exacte, à 46 milliards. Nous actualiserons les chiffres dans nos prochaines *Perspectives économiques et financières*, peut-être à la mi-octobre.

Le sénateur Smith : Merci d'être des nôtres, monsieur Giroux. Le Canada semble vouloir combattre àprement l'inflation. J'aimerais entendre votre son de cloche sur la relation entre les taux d'intérêt et l'investissement. Les taux élevés découragent-ils l'investissement qui pourrait aider à débloquent les goulets d'étranglement, qui, nous le savons, contribuent beaucoup à l'inflation?

M. Giroux : En général, c'est oui. C'est l'une des raisons pour lesquelles les taux d'intérêt augmentent, à savoir pour diminuer la demande, non seulement des ménages, mais, aussi, des entreprises. Ils découragent l'investissement ou ont un effet décourageant tout court. Cela étant dit, si l'inflation excède les taux nominaux d'intérêt, l'effet reste bénéfique, parce que le coût net des intérêts, c'est-à-dire le taux réel d'intérêt, est négatif. Toutes choses étant égales, les taux croissants d'intérêt freinent les investissements des entreprises.

Le sénateur Smith : Que diriez-vous de l'assouplissement quantitatif appliqué par le gouvernement pendant la pandémie et de son impact ultérieur? Ça nous serait utile.

M. Giroux : Je serai bref, parce que c'est du ressort de la Banque du Canada et de son gouverneur.

Quantitative easing had the impact of keeping interest rates low. That was the purpose of quantitative easing, namely, to ensure there was sufficient liquidity and that interest rates remained low.

Since late April, the bank has entered the phase of quantitative tightening, so the impact is probably reversed. However, that depends on the speed at which the bank is tightening or reversing quantitative easing. The governor or somebody from the bank would be in a better position to explain to you the speed at which they are tightening.

Senator Smith: Any comments on how far the government will go with increasing the interest rate? Do you have a crystal ball?

Mr. Giroux: It will probably go above what is neutral in terms of interest rate, which is probably in the vicinity of 2.5% to 3%. They are already above neutral rate. But we haven't yet finalized our *Economic and Fiscal Outlook*. There will be more to come on that.

The Chair: The governor is coming, so we will be putting those questions to him as well.

Senator Woo: Thank you to our witnesses.

Can you comment on the impact of the ultra-hawkish policy of the Federal Reserve on the Canadian inflation outlook and the economic outlook? I'm thinking of a few different transmission mechanisms, which you'll know about. First, of course, is the need for the Bank of Canada to match or even to anticipate Federal Reserve increases so that our exchange rate doesn't fall further than it has fallen already and lead to greater imported inflation.

The second is that this same phenomenon is being played out in other countries where perhaps they are having to tighten more than they would want to tighten for the purposes of their domestic economies in order to avoid imported inflation through a falling currency relative to the U.S. dollar.

In that situation, if the U.S. has gotten it wrong — and they got it wrong, of course, in the last decade — what probability would you assign to an overshooting risk where, essentially, the U.S., through a beggar-thy-neighbour policy, drives us all into a recession, causing a much worse situation than what you described as a transitory inflation for our economies?

Mr. Giroux: Thank you, senator. You seem to have explained transmission mechanisms quite well. The Federal Reserve, or the Fed, is in a tightening mode. As you explained, Canada usually has to follow suit, at least to a certain extent, at the risk of seeing

La mesure a permis de maintenir les taux d'intérêt bas, conformément à son objectif, assurer des liquidités suffisantes et de bas taux d'intérêt.

En avril dernier, la banque a entamé un resserrement quantitatif qui a peut-être inversé l'effet. Mais tout dépend de la célérité de son action. Le gouverneur de la banque ou un initié pourrait peut-être mieux vous l'expliquer.

Le sénateur Smith : Jusqu'où, d'après votre boule de cristal, le gouvernement augmentera-t-il les taux d'intérêt?

M. Giroux : Peut-être jusqu'à des taux supérieurs au taux neutre. Ça se situe peut-être dans les environs de 2,5 à 3 %. Les taux sont déjà supérieurs au taux neutre. Nous n'avons pas encore mis la dernière main à nos *Perspectives économiques et financières*. C'est à suivre.

La présidente : Comme nous avons convoqué le gouverneur, nous lui poserons également ces questions.

Le sénateur Woo : Merci à nos témoins.

Pouvez-vous nous parler des répercussions de la politique extrêmement agressive de la Réserve fédérale sur les perspectives en matière d'inflation et de croissance économique au Canada? Je pense à quelques mécanismes de transmission que nous connaissons tous. Il y a d'abord bien sûr la nécessité pour la Banque du Canada de reproduire ou même d'anticiper les hausses de la Réserve fédérale de telle sorte que notre taux de change ne diminue pas encore davantage, ce qui donnerait lieu à une plus grande inflation importée.

Il y a aussi le fait que le même phénomène se produit dans d'autres pays qui peuvent être tenus de resserrer leur économie dans une mesure plus grande qu'ils ne l'auraient souhaité pour éviter l'inflation importée qu'occasionnerait une dépréciation de leur devise par rapport au dollar américain.

En pareil cas, si les États-Unis se trompent — ce qui est bien sûr arrivé au cours de la dernière décennie —, à combien évalueriez-vous les risques qu'il y ait surajustement, c'est-à-dire que les Américains, en appliquant la politique du chacun pour soi, nous précipitent dans une récession, ce qui nous placerait dans une situation beaucoup plus précaire que ce que vous avez décrit comme une inflation transitoire pour notre économie?

M. Giroux : Merci, sénateur. Je dirais que vous avez plutôt bien expliqué le concept des mécanismes transitoires. La Réserve fédérale est en mode de resserrement. Comme vous l'avez indiqué, le Canada doit généralement lui emboîter le pas, tout au

the Canadian dollar depreciate sharply, which would further exacerbate inflationary pressures. That's probably one of the important inputs into decision making at the Bank of Canada in their decision to increase interest rates.

One of the risks of the Federal Reserve in the U.S. increasing the rates and potentially increasing the rates too much, if that were to be the case, is the risk of pushing the U.S. economy into a technical recession, if not a full-blown recession, but I don't think so. If that's the case, it will be a painful recession.

So maybe a technical recession, which would obviously act as a weight on the Canadian economy, lowering economic growth in Canada because of the very close interdependencies of both economies.

Senator Woo: What scope do you think we have to decouple somewhat our approach to interest rate increases so that we don't overshoot as well in Canada and drive the economy into more of a recession than is necessary to bring down inflation?

Mr. Giroux: I'll give a brief answer, but the governor or somebody from the bank will probably have a more fulsome answer. I think there is little scope to decouple our monetary policy from that of the U.S. because of the impact this would have on capital flows and also on the exchange rate. Given that three quarters of our goods and services trade is done with the U.S., that decoupling would have major impacts not only on the exchange rate and financial flows but also on trade.

Senator Woo: Thank you very much.

Senator Yussuff: First, thank you, witnesses, for being here today.

This certainly is a real challenge for low-income households, dealing with inflation. They're not like the rest of the economy. They don't have indexation to their pension and wages. In terms of the measures that the government has announced, do you find this would be extremely helpful for those households that are struggling with day-to-day challenges in meeting budgets and buying groceries and paying rent? The measures that the government has announced could really assist these low-income households in managing in a way that recognizes that the pain we're all struggling with is not shared proportionately across the income scale across this country.

Mr. Giroux: Thank you, senator. It's true that food and gas prices going up affects everybody. But when there is little discretionary money remaining at the end of the month or at the end of the week for low-income households, it has a greater

moins dans une certaine mesure, pour éviter de voir la valeur du dollar canadien chuter brutalement, ce qui exacerberait encore davantage les pressions inflationnistes. C'est sans doute l'un des principaux facteurs ayant incité la Banque du Canada à hausser les taux d'intérêt.

Si la Réserve fédérale des États-Unis devait augmenter les taux dans une mesure trop marquée, elle risquerait notamment de précipiter l'économie américaine dans une récession technique, si ce n'est une véritable récession, mais je ne crois pas que ce sera le cas. Si jamais cela devait se concrétiser, ce serait une récession particulièrement pénible.

Il y a donc peut-être le risque d'une récession technique qui se répercuterait bien évidemment sur l'économie canadienne en limitant sa croissance compte tenu de l'interdépendance très étroite entre les deux marchés.

Le sénateur Woo : À votre avis, de quelle marge de manœuvre disposons-nous pour dissocier en quelque sorte notre approche de la hausse des taux d'intérêt afin d'éviter de surréagir également au Canada et d'ainsi plonger notre économie dans une récession plus profonde que nécessaire pour réduire l'inflation?

M. Giroux : Je peux vous répondre brièvement à ce sujet, mais le gouverneur ou un autre représentant de la Banque du Canada pourra sans doute vous en dire plus long. Je pense qu'il est très difficile de dissocier notre politique monétaire de celle des Américains, car cela aurait des incidences sur la circulation des capitaux ainsi que sur le taux de change. Comme les trois quarts de nos échanges commerciaux se font avec les États-Unis, une telle dissociation aurait des conséquences majeures, non seulement sur le taux de change et les flux financiers, mais aussi sur le commerce.

Le sénateur Woo : Merci beaucoup.

Le sénateur Yussuff : Je veux d'abord remercier nos témoins d'être des nôtres aujourd'hui.

Il ne fait aucun doute qu'il est très difficile pour les ménages à faible revenu de composer avec l'inflation. Ils sont dans une situation que l'on ne retrouve pas ailleurs dans l'économie. Ils n'ont pas un régime de pensions et des salaires qui sont indexés. N'estimez-vous pas que les mesures annoncées par le gouvernement pourraient être d'une grande utilité pour ces ménages qui arrivent difficilement à joindre les deux bouts et à payer leur épicerie et leur loyer? Ces mesures pourraient vraiment apporter une aide précieuse à ces ménages à faible revenu en reconnaissance du fait que les difficultés que nous vivons tous ne sont pas réparties proportionnellement entre les différents échelons de l'échelle des revenus au Canada.

M. Giroux : Merci, sénateur. Il est vrai que nous sommes tous touchés par la hausse du prix des aliments et de l'essence. Mais l'impact est plus considérable pour les ménages à faible revenu, car ils n'ont que peu d'argent encore disponible à la fin

impact. That's probably why the government chose to target the measures that it announced recently to those with low incomes, for example, a doubling of the GST credit, which is income-tested. So it will go to those who are probably suffering the most from inflation. It doesn't mean that others are not suffering, but when you're making \$200,000 a year, of course, inflation has impacts, but there are usually more ways to mitigate the price increases than when you're a \$20,000- or \$30,000-a-year household.

The Chair: Can I ask a question? You said you were going to do a housing report shortly, but there is something I was reading today, and it was kind of a troubling figure. A quarter of the people who live in the downtown cores of cities are suffering what they call shelter poverty. We used to call it being house poor. It's the people who are spending more than a third of their income on housing. Is this a trend you're seeing — that the shelter poverty, or being house poor, is increasing pretty quickly?

Mr. Giroux: We haven't looked at those who are specifically house poor, but we've looked at the affordability of an average-income household and what they can afford compared to the average price of a house in big Canadian cities. We find there's a significant decoupling between the average price and what these households can afford. It suggests that those who are very stretched financially to make their mortgage payments and other payments related to housing, that's increasing. So there are more of these households that are struggling to make ends meet, despite the fact that prices have started to go down. Interest rates going up is not improving affordability for average households.

The Chair: This was not just as a result of the recent inflation hikes; this is just as a proportion of the family income or the individual income. We have some of the most expensive housing in the world.

Mr. Giroux: Yes, you're right. It started before the last few months. It's something that was —

Senator Gignac: My next question is probably more to Mr. Giroux, the economist, rather than PBO. A year ago, central banks, the Fed or Bank of Canada, mentioned that inclusive recovery is more important, and that explains why they do not increase interest rates. It's very important to have inclusive recovery. Now the Fed or the Bank of Canada will probably mention this fall that inflation is the worst in a millennium. They have already increased by 300 basis points and they go with very fast and furious hikes.

du mois ou à la fin de la semaine. C'est sans doute ce qui a incité le gouvernement à venir en aide en priorité à ces ménages via les mesures annoncées récemment, par exemple en doublant le crédit pour la TPS qui est fondé sur le revenu. Ce sont donc les gens qui souffrent le plus de l'inflation qui en bénéficieront. Il ne faut pas en conclure que d'autres n'en souffrent pas également, mais on a généralement plus d'options pour absorber des hausses de prix lorsqu'on gagne 200 000 \$ par année, plutôt que 20 000 ou 30 000 \$, même si l'inflation nous touche aussi.

La présidente : Puis-je poser une question? Vous nous avez dit que vous allez produire sous peu un rapport sur le logement, mais j'ai vu à ce sujet aujourd'hui des chiffres plutôt préoccupants. Le quart des gens qui habitent dans nos centres-villes souffrent de pauvreté due au logement. C'est ce qu'on appelait auparavant des propriétaires pauvres. Il s'agit de gens qui consacrent plus du tiers de leur revenu à leur logement. Est-ce que cette hausse rapide de la pauvreté due au logement est une tendance que vous êtes à même de constater?

M. Giroux : Nous ne nous sommes pas penchés sur la situation de ceux qui souffrent de pauvreté due au logement, mais nous nous sommes demandé ce qui pouvait être abordable pour un ménage à revenu moyen, compte tenu du prix moyen d'une maison dans les grandes villes canadiennes. Nous avons ainsi constaté un décalage important entre ce prix moyen et ce que les ménages en question pouvaient se permettre de payer. Tout semble indiquer qu'il y a de plus en plus de ces ménages qui arrivent difficilement à effectuer leurs paiements hypothécaires de même que les autres paiements liés au logement. Même si les prix ont commencé à baisser, la hausse des taux d'intérêt ne rend pas le logement plus abordable pour les ménages à revenu moyen.

La présidente : Ce n'est pas simplement le résultat des flambées inflationnistes récentes; c'est juste en proportion du revenu familial ou individuel. Nous avons l'un des marchés immobiliers les plus dispendieux au monde.

M. Giroux : Oui, vous avez raison. Ce n'est pas un phénomène qui s'est manifesté au cours des derniers mois. C'est quelque chose qui...

Le sénateur Gignac : Ma prochaine question s'adresse sans doute davantage à M. Giroux, économiste, qu'au directeur parlementaire du budget. Il y a un an, les banques centrales, aussi bien la Fed que la Banque du Canada, nous disaient qu'il fallait viser d'abord et avant toute une relance inclusive, ce qui expliquait leur décision de ne pas alors hausser les taux d'intérêt. Cet automne, l'une ou l'autre de ces banques va sans doute nous annoncer que l'inflation atteint un niveau sans précédent au cours du dernier millénaire. Les taux ont déjà été majorés de 300 points de base et continuent de grimper à un rythme effarant.

At the end of the day, my question is this: We are approaching the crossroads where they will have to choose — particularly if geopolitical events or inflation expectations remain high — between fighting inflation and preventing a recession. If they have to choose, have you any opinion which is the right scenario? Because a year ago it seems that the labour market was very important, and now inflation is very important. At the end of the day, are we heading to another policy mistake? Because they admit now a year ago it was a policy mistake to sleep too long on the switch before increasing the interest rate, but now maybe they are heading to another policy mistake by creating a recession. If you had to choose between the two, more as an economist than PBO, what does history tell you to choose?

Mr. Giroux: Thank you, senator. This is turning out to be probably the most interesting Senate testimony I've had in a long time, given that you ask all the interesting — well, you always ask interesting questions —

Senator Gignac: I prefer to be a senator than a witness.

Mr. Giroux: Particularly as an economist, I enjoy these questions. I hope you enjoy the answers as well. I don't think the bank has to choose between fighting inflation or avoiding a recession. Personally, I think it can do both. It can engineer a soft landing, but it has very few tools. Achieving a soft landing will be dependent on avoiding or the absence of further shocks on the world economy.

For example, if there were to be an aggravation of the conflict in Ukraine, it could well be very difficult to do a soft landing. But in the absence of major shocks, it's quite possible — even likely, I hope — that the bank will be able to bring inflation under control and avoid a recession. Even if Canada were to enter into a recession, with the state of the labour market right now, I don't think it would be a recession à la 1982, where we saw massive layoffs and unemployment spiking. I think a recession, if it were to happen, it would be relatively painless, so to speak, compared to other recessions.

Senator Gignac: Thank you. In your upcoming update of the economic forecast — maybe it would be more useful for the National Finance Committee — but even if you do not predict any recession, is it possible that in the upcoming report you have scenarios with a mild recession, a full-fledged recession and the impact on the labour market, on public finance? Because we are just concerned — so far deficit is lower, whether provincial or

Voici donc ma question. Nous approchons d'un carrefour où il nous faudra choisir — surtout si la situation géopolitique reste tendue et si les prévisions inflationnistes demeurent alarmantes — entre la nécessité de lutter contre l'inflation et la volonté de prévenir une récession. Pouvez-vous nous dire quel serait le bon choix à faire en pareil cas? Il semblerait que c'est le marché du travail qui importait surtout il y a un an, alors que c'est maintenant l'inflation qui prime. Nous dirigeons-nous vers une autre erreur stratégique? Les banques centrales ont en effet admis avoir commis il y a un an une erreur stratégique en attendant trop longtemps avant de majorer les taux d'intérêt. Il est maintenant possible que l'on s'apprête à commettre une autre erreur semblable en créant une récession. Si l'économiste en vous, plutôt que le directeur parlementaire du budget, avait à choisir entre les deux, quelle décision prendrait-il à la lumière des enseignements du passé?

M. Giroux : Merci, sénateur. J'ai l'impression que ce sera sans doute ma comparution la plus intéressante depuis longtemps devant un comité sénatorial, car vous posez tous des questions fort intéressantes — même si c'est bien sûr toujours le cas...

Le sénateur Gignac : Je ne changerais pas de place avec vous.

M. Giroux : J'adore répondre à ce genre de questions, surtout en ma qualité d'économiste. J'espère que vous appréciez également mes réponses. Je ne crois pas que la banque ait à choisir entre lutter contre l'inflation et éviter une récession. Personnellement, je pense qu'il est possible de faire les deux à la fois. La banque pourrait prendre les mesures nécessaires pour réussir un atterrissage en douceur, mais elle dispose de très peu d'outils. Pour qu'elle y parvienne, il faudra que l'on évite de nouvelles perturbations au sein de l'économie mondiale.

À titre d'exemple, si le conflit devait s'envenimer en Ukraine, il pourrait devenir très difficile de réussir un atterrissage en douceur. Mais en l'absence de perturbations majeures, il est fort possible — et même probable, je l'espère — que la banque soit capable de juguler l'inflation et d'éviter une récession. Et même si le Canada devait entrer en récession, la situation actuelle sur notre marché du travail me porte à croire que ce ne serait pas une récession comme en 1982 alors que nous avons eu droit à des mises à pied massives et à des taux de chômage atteignant des sommets. Je pense qu'une récession à ce moment-ci, si jamais c'était le cas, serait relativement indolore, si je puis m'exprimer ainsi, comparativement à ce que nous avons pu connaître par le passé.

Le sénateur Gignac : Merci. Peut-être serait-il plus utile que je pose la question dans le cadre des travaux du Comité des finances nationales, mais pouvez-vous me dire, même si vous ne prévoyez pas de récession, s'il est possible que vous proposiez, dans votre prochaine mise à jour des prévisions économiques, des scénarios exposant les incidences sur le marché du travail et sur les finances publiques que pourrait avoir par exemple une

federal, thanks to inflation. But if we are heading for recession, it's another ball game completely. As senators, we are curious to see what the impact would be if you have a mild or full-fledged recession. Is it possible to have such a scenario in the upcoming report?

Mr. Giroux: It's certainly possible, but it's not something we are working towards at this point. When we release our next EFO, *Economic and Fiscal Outlook*, I would be happy to testify again and have that type of discussion.

The Chair: Relative to the large banks and other people, you are really optimistic. Everybody else is talking about hard landings, and you're saying not so much. Where are you getting that optimism from?

Mr. Giroux: Generally, I'm not an optimistic person, but thank you for telling me I'm an optimist this time. We take that from the numbers that we are seeing, the models that we have and the behaviour or the anticipated action we think the Bank of Canada will take, as well as what will happen with the world economy. The fact that Canada is an oil-producing and oil-exporting nation also helps to mitigate some of the negative impacts of increases in energy prices that we have seen for a number of months now.

Senator Loffreda: We have discussed the significant increases in interest rates and the impact on government debt. One area we don't often look to in our committees, and I think we should more — even in the Finance Committee we discussed it this morning — is the increased revenue side. I'm going to join you and be an optimist in saying that I had heard when I was in university in the 1980s — we would have many economists tell us they'd never seen a country repay their debt without inflation.

So what will be the impact of increased revenues? Yes, we will have — maybe not — but if we do have a recession, hopefully that impact will be short-term, but the increased revenues will be long-term.

I'd like to end on this note on that question because I read your report — always insightful — and I noted on page 16, where you're making a "Fiscal projection summary: federal

récession légère ou une récession généralisée? Pour l'instant, le déficit est à la baisse, aussi bien à l'échelle des provinces qu'au fédéral, grâce à l'inflation, mais si nous nous dirigeons vers une récession, c'est une tout autre histoire. Nous, sénateurs, serions curieux de voir quels seraient les impacts d'une récession légère ou généralisée. Est-il possible que l'on retrouve des scénarios de la sorte dans votre rapport à venir?

M. Giroux : C'est assurément chose possible, mais nous n'y travaillons pas pour le moment. Lorsque nous rendrons publiques nos prochaines *Perspectives économiques et financières*, je serai heureux de comparaître à nouveau devant vous pour discuter de ces questions.

La présidente : Vous êtes vraiment optimiste, comparativement à ce que l'on peut entendre des grandes banques et d'autres interlocuteurs. Tout le monde parle d'un atterrissage brutal, et vous nous dites qu'il ne sera pas si difficile. D'où vous vient cet optimisme?

M. Giroux : Je ne suis pas en général quelqu'un d'optimiste, et je vous remercie de me dire que c'est le cas cette fois-ci. Cet optimisme nous vient des chiffres que nous voyons, des modèles que nous avons établis et de nos prévisions quant aux mesures que prendra la Banque du Canada et quant à l'évolution de l'économie mondiale. Le fait que le Canada soit un pays producteur et exportateur de pétrole contribue également à atténuer certaines des répercussions négatives de la hausse des prix de l'énergie que nous pouvons observer depuis plusieurs mois déjà.

Le sénateur Loffreda : Nous avons parlé de l'augmentation marquée des taux d'intérêt et des incidences sur la dette gouvernementale. S'il y a un aspect sur lequel nos comités se penchent rarement, et auquel selon moi nous devrions nous intéresser davantage — et nous en avons d'ailleurs discuté ce matin même au Comité des finances —, c'est celui de l'augmentation des recettes. Je vais essayer de partager votre optimisme en me rappelant qu'au fil de mes études universitaires dans les années 1980, j'ai entendu de nombreux économistes nous dire qu'ils n'avaient jamais vu un pays rembourser sa dette sans l'aide de l'inflation.

Pouvez-vous donc nous dire quels seront les impacts de ces recettes à la hausse? Il est possible que nous ayons une récession — quoiqu'il n'y ait rien de certain —, mais il faut espérer que ses répercussions se feront ressentir uniquement à court terme, alors que les recettes accrues auront une incidence à long terme.

Je vais terminer en vous parlant de votre rapport — comme toujours, très pertinent — et notamment de la page 16 où vous présentez un « Sommaire des projections financières :

government,” you report that “given projected declines in transfers to individuals and other governments,” you project that:

. . . revenues will exceed program spending over much of the projection period, resulting in sizable primary surpluses by the end of our long-term projection.

I’m looking long term here. I think that’s sound fiscal management.

You also suggest that the federal government’s net debt of 39.4% of GDP in 2021 would be eliminated in 2061, by then obviously in the absence of policy changes. “In the absence of policy changes” is a big phrase.

I’d like to maybe have you elaborate a bit on what impact of the increased revenues would be. How do you see that affecting government debt in the short term and given the recession, if there is a recession? Hopefully, there won’t be, but like our chair said, many are forecasting a difficult landing. Hopefully, there will be a soft landing, and if there are any recommendations on how we can have a soft landing, feel free to give them out this evening. You said you’re having a lot of fun. Why not increase the fun we’re having?

Mr. Giroux: If I knew how to engineer a soft landing, I don’t think I’d be here. I’d be wealthy and enjoying something that’s taxed at a higher rate, such as a luxury boat.

Interesting question, as always. With respect to the impact of inflation on the debt, the government has issued debt over decades on a nominal basis, with interest rates that are fixed for the vast majority, except for real return bonds, which form a very small portion of the overall stock of that. Inflation running faster than anticipated has the benefit of reducing the relative size of the debt compared to the economy. A small amount of inflation like that will shrink the size of the debt a little bit in relation to the economy.

However, that risk, as we are seeing now, increases interest rates, which forces the government to pay more to finance the debt that it is refinancing.

On the revenue side, we are seeing much better than expected income tax revenues flowing into government coffers, which led the government to post a surplus for the first three months of the year. Of course, the first three months do not guarantee that this will continue over time. We still anticipate the government to be

gouvernement fédéral ». Vous indiquez qu’« en raison des baisses prévues des transferts aux particuliers et aux autres gouvernements », vous prévoyez que :

[...] les recettes devraient dépasser les dépenses de programmes au cours d’une grande partie de la période de projection, tendance qui devrait se traduire par des excédents primaires considérables d’ici la fin de notre période de projection à long terme.

Je m’intéresse ici au long terme. Je pense que cela témoigne d’une saine gestion financière.

Vous indiquez en outre que, toujours selon vos projections, la dette nette du gouvernement fédéral, qui s’établissait à 39,4 % du PIB en 2021, serait éliminée en 2061, si les politiques ne changent pas d’ici là. C’est surtout cette condition — « si les politiques ne changent pas » — que je retiens.

J’aimerais que vous puissiez nous en dire plus long sur l’incidence que pourraient avoir les recettes à la hausse. Dans quelle mesure cela influera-t-il sur la dette gouvernementale à court terme dans le contexte d’une éventuelle récession? Nous voudrions tous éviter une récession, mais comme le disait notre présidente, de nombreux observateurs prévoient un atterrissage difficile. Nous espérons que l’atterrissage se fera en douceur, et n’hésitez surtout pas à nous faire part de vos recommandations si vous savez comment nous pouvons nous assurer que les choses se passent bien. Vous dites beaucoup vous amuser à répondre à nos questions, alors pourquoi ne pas faire durer le plaisir?

M. Giroux : Si je savais comment assurer un atterrissage en douceur, je ne crois pas que je serais ici aujourd’hui. Je serais riche et je profiterais de l’un de ces plaisirs imposés à un taux élevé, comme un yacht de luxe.

Question intéressante, comme toujours. Pour ce qui est de l’incidence de l’inflation sur la dette, le gouvernement émet des titres de créances depuis des décennies et l’a fait sur une base nominale, avec des taux d’intérêt qui sont fixes dans la vaste majorité des cas, sauf pour les obligations à rendement réel qui ne représentent qu’une très faible portion de l’ensemble de ces titres. Une inflation plus rapide que prévu a l’avantage de réduire la taille relative de la dette par rapport à celle de l’économie. C’est ce qui va se produire avec une inflation de faible ampleur comme celle que l’on connaît.

Cependant, le risque ainsi encouru pour effet, comme nous pouvons maintenant le constater, de faire augmenter les taux d’intérêt, ce qui oblige le gouvernement à déboursier davantage au moment de refinancer sa dette.

Par ailleurs, des recettes beaucoup plus élevées que prévu en provenance de l’impôt sur le revenu se sont retrouvées dans les coffres du gouvernement qui a ainsi affiché un surplus pour le premier trimestre de l’année. Bien évidemment, rien ne nous garantit que cette tendance va se maintenir. Nous prévoyons

in a deficit position when the books are closed at the end of March 2023. We'll know that in a year, of course, given the time it takes to get public accounts. This will probably have a permanent impact in lifting the revenue prospects of the Government of Canada.

That is relatively good news from a fiscal perspective, certainly in the short term. But as you mentioned, the *Fiscal Sustainability Report* looks at what will happen over the next 75 years in the absence of any new policy direction, and I don't think that the governments that will be successively elected over the next 75 years will do nothing. That is to give an idea of the direction in which we are headed, not of what will happen.

The Chair: Seventy-five-year advanced planning.

Senator Loffreda: I figure if he has 75-year advanced planning, maybe we can have an estimate of what the revenue impact would be.

If I can put in a quick question. We all know that the Bank of Canada has not been predicting inflation. We had that discussion. I think Senator Gignac raised it well the other evening at our Banking Committee. The Bank of Canada recently suggested that inflation has now peaked, although they are looking at increasing interest rates because of the supply chain bottlenecks that continue. The demand continues to outpace supply. We see the consumer spending in Q2, which has been very healthy, as well as the significant labour shortages.

Do you feel that inflation has peaked at this point in time? Do you agree with the Bank of Canada?

Mr. Giroux: Based on what we are seeing right now in the overall economy, it seems that inflation has peaked. That, however, could change if there were to be further disruptions in Europe or elsewhere in the world. But so far, yes, it seems all signs are pointing to inflation having peaked and being on the decrease over the next several months.

[Translation]

Senator Bellemare: I would like to come back to the questions that were just asked. For several years now, we have relied heavily on monetary policy for economic support. However, during the COVID-19 pandemic, our economy was crushed, and we had to support it; we had no choice. Going forward, what role do you see for fiscal policy? From 1945 to 1975, fiscal policy was very active; now it is less so and we are

encore que le gouvernement sera en situation de déficit au moment de la fermeture des livres à la fin de mars 2023. Nous ne le saurons bien sûr que dans un an, étant donné le temps qu'il faut pour avoir accès aux comptes publics. Il s'ensuivra probablement un impact permanent avec des perspectives de recettes bonifiées pour le gouvernement du Canada.

Les nouvelles sont donc relativement bonnes du point de vue financier, tout au moins à court terme. Mais, comme vous l'avez souligné, le *Rapport sur la viabilité financière* s'emploie à déterminer ce qu'il risque d'arriver sur un horizon de 75 ans en l'absence de toute nouvelle orientation stratégique, et je ne crois pas que les gouvernements vont se succéder au fil des 75 prochaines années en demeurant totalement inactifs. Il s'agit de donner une idée de la direction vers laquelle nous allons, plutôt que de prédire la façon dont les choses vont se passer.

La présidente : On planifie 75 ans à l'avance.

Le sénateur Loffreda : Je me dis que si l'on planifie ainsi 75 ans à l'avance peut-être que l'on peut nous donner un aperçu de ce que seraient les impacts sur les recettes.

Permettez-moi encore une brève question. Nous savons tous que la Banque du Canada a failli à la tâche en ne prédisant pas l'inflation actuelle. Nous en avons déjà discuté. Je crois que le sénateur Gignac a soulevé à bon escient la question l'autre soir à notre comité des banques. La Banque du Canada a récemment laissé entendre que l'inflation avait maintenant atteint un sommet, ce qui ne l'empêche pas d'envisager une hausse des taux d'intérêt en raison des goulots d'étranglement qui continuent d'affecter nos chaînes d'approvisionnement. L'offre demeure nettement inférieure à la demande. Nous avons pu observer des dépenses de consommation de très bon augure au deuxième trimestre, parallèlement à d'importantes pénuries de main-d'œuvre.

Estimez-vous que l'inflation a maintenant atteint un sommet? Êtes-vous d'accord avec la Banque du Canada à ce sujet?

M. Giroux : À la lumière de ce que nous pouvons actuellement observer dans l'ensemble de l'économie, il semblerait effectivement que l'inflation ait atteint un sommet. Cela pourrait toutefois changer s'il y avait de nouvelles perturbations en Europe ou ailleurs dans le monde. Mais, pour l'instant, tout semble bel et bien indiquer que l'inflation a culminé et décroîtra au fil des mois à venir.

[Français]

La sénatrice Bellemare : J'aimerais revenir aux questions qu'on vient de poser. Depuis plusieurs années, on s'appuie beaucoup sur la politique monétaire sur le plan économique. Cependant, pendant la pandémie de la COVID-19, on avait une économie écrasée et il fallait la soutenir; on n'avait pas le choix. À l'avenir, quel rôle entrevoyez-vous pour la politique fiscale? À l'époque des années 1945 à 1975, la politique fiscale était très

in a passive mode. At the provincial level, fiscal policy responds to needs. At the federal level, do you see a particular role that would have a more beneficial effect on the economy than monetary policy? Monetary policy is used to stimulate the economy, but it is so general. When you want to contract the economy, it's a lot of chemotherapy. Can fiscal policy be more useful, flexible and agile?

Mr. Giroux: That's a very broad question that I wasn't expecting. Monetary policy plays an important role. Budgetary fiscal policy is indeed — I don't think we have a fiscal policy as such as it stands. Instead, governments are trying to achieve a series of interventions. For example, the provinces want to deliver effective health care and education services to the public. The federal government has its own objectives and priorities set out in political parties' platforms and in throne speeches. However, I don't think we have a fiscal policy other than to ensure that the debt-to-GDP ratio falls or remains stable. The goal seems to be to reduce the debt load. Beyond that, unless I'm mistaken, we have no fiscal policy other than to deliver the goods according to the government's priorities.

Senator Bellemare: I agree with you, but perhaps we should have a more articulated fiscal strategy.

[English]

Senator Woo: First on a technical point from Senator Bellemare, because there is a lot of debate about sources that are pushing up demand-side inflation. Would you characterize the current fiscal stance as contractionary on a year-over-year basis? I know the year is not over, and you've said there's a surplus for the first reporting period and that there will likely be a deficit by the end of the year, but probably a smaller deficit than in the previous year. To that extent, can we say that the current fiscal stance is contractionary?

Mr. Giroux: It depends on your point of view. If you look at 2020-21, of course, it's significantly constraining. But if you look at pre-COVID years, it is probably neutral, slightly expansionary, maybe slightly contractionary. I would have to look at the numbers, but I don't see a big difference. Diarra is not kicking me under the table, probably because there is a wall separating us.

Senator Woo: But it would not be correct to say that fiscal policy currently is exacerbating inflation through massive spending relative to recent periods?

active; maintenant, elle l'est moins et on est en mode passif. À l'échelle des provinces, la politique fiscale répond à des besoins. À l'échelle fédérale, entrevoyez-vous un rôle particulier qui aurait des effets plus bénéfiques sur l'économie que la politique monétaire? On s'appuie sur la politique monétaire pour stimuler l'économie, mais elle est tellement générale. Lorsqu'on veut contracter l'économie, c'est une grosse chimiothérapie. La politique fiscale peut-elle être plus utile, souple et agile?

M. Giroux : C'est une question très vaste à laquelle je ne m'attendais pas. La politique monétaire joue un rôle important. La politique fiscale budgétaire est en effet — je ne pense pas qu'on ait une politique budgétaire en tant que telle dans l'état actuel des choses. Les gouvernements tentent plutôt d'atteindre une série d'interventions. Par exemple, les provinces veulent livrer des soins de santé efficaces et des services d'éducation à la population. Le gouvernement fédéral a ses propres objectifs et priorités énoncés dans les plateformes des partis politiques ainsi que dans les discours du Trône. Cependant, je ne crois pas qu'on a une politique budgétaire autre que celle de s'assurer que le ratio entre la dette et le produit intérieur brut décroît ou reste stable. L'objectif semble être de faire décroître le poids de la dette. Au-delà de cela, à moins de me tromper, on n'a pas de politique budgétaire autre que celle de livrer la marchandise selon les priorités du gouvernement.

La sénatrice Bellemare : Je suis d'accord avec vous, mais peut-être devrait-on avoir une stratégie fiscale plus articulée.

[Traduction]

Le sénateur Woo : Je veux d'abord poursuivre dans le sens de la considération technique soulevée par la sénatrice Bellemare, car il est beaucoup question des pressions inflationnistes s'exerçant du côté de la demande. Diriez-vous que la politique fiscale actuelle en est une de contraction sur une base annuelle? Je sais que l'année n'est pas terminée, et que vous avez indiqué qu'il y avait un surplus pour la première période de rapport et qu'il y aura probablement un déficit à la fin de l'exercice, mais sans doute que ce déficit sera inférieur à celui de l'année précédente. Dans ce contexte, pouvons-nous affirmer que la politique fiscale actuelle en est une d'austérité?

M. Giroux : Cela dépend de votre point de vue. Bien sûr, en 2020-2021, la tendance est nettement plus contraignante. Mais pour les années qui ont précédé la pandémie de COVID, c'est probablement neutre, légèrement expansionniste, avec peut-être une légère tendance à la contraction. Il faudrait que je regarde les chiffres, mais je ne vois pas de grande différence. Si Diarra ne me donne pas de coups de pied sous la table, c'est probablement parce qu'il y a un mur qui nous sépare.

Le sénateur Woo : Mais on aurait tort de dire que la politique budgétaire actuelle exacerbe l'inflation en raison des dépenses massives qui ont été faites récemment, n'est-ce pas?

Mr. Giroux: Not compared to COVID years.

Senator Woo: Correct.

My next question goes back to my previous set of questions on imported inflation. Can you tell us what estimates you use in your model for the elasticity, if I can use that word, of exchange rate changes on inflation? How big is the fall in the Canadian dollar? How does that translate to inflation? What are the orders of magnitude?

Mr. Giroux: I don't have that information off the top of my head. Maybe Diarra, who is younger and smarter than me.

Senator Woo: When do we worry? How much has the Canadian dollar to fall relative to the U.S. dollar before we start to think that this is going to start showing up two or three months from now, 20 or 30 basis points? Or is it so trivial that let's not worry too much about it?

Mr. Giroux: I wouldn't say it's trivial. It depends on how it happens: if it's gradual or sudden. If there were to be a sudden drop in the Canadian dollar, that would probably have ripple effects throughout the economy and could have significant impacts on the inflation rate and other sectors of the economy. Conversely, if there were to be a sudden rise in the Canadian dollar, that would also have an impact on the Canadian economy in terms of decreasing inflation but also decreasing the competitiveness of exporters. I can't answer in terms of a precise level at which we'd have to worry about that.

Senator Woo: That's helpful. Thank you.

The Chair: You've talked about the impact of things you can't predict, whether it is the pandemic or Russia's war in Ukraine. I guess we could have seen that coming for a little bit. We've also got some domestic pressures here. I'm looking at Senator Deacon, who has just gotten off a plane from Halifax. A part of our country has been completely devastated and will take a lot of infrastructure spending and repair.

Is that something you're anticipating that may have a hit or an impact in terms of government spending and, in turn, on inflation, or whichever way you think that will go?

Mr. Giroux: When we see natural disasters striking regions of the country, it is something that has an impact on the national economy. Obviously, it has a significant impact on the regional and local economies, but what we tend to see is that the impact is

M. Giroux : Pas par rapport aux années de la pandémie de COVID.

Le sénateur Woo : En effet.

Pour ma prochaine question, je reviens aux questions que j'ai posées précédemment sur l'inflation importée. Pouvez-vous nous dire sur quelles estimations vous vous basez dans votre modèle pour l'élasticité — si je peux utiliser ce mot — des changements de taux de change par rapport à l'inflation? Quelle est l'ampleur de la baisse du dollar canadien? Comment cela se répercute-t-il sur l'inflation? Quels sont les ordres de grandeur?

M. Giroux : Je n'ai pas cette information de mémoire, mais Diarra, qui est plus jeune et plus intelligente que moi, le sait peut-être.

Le sénateur Woo : Quand faut-il s'inquiéter? De combien le dollar canadien doit-il reculer par rapport au dollar américain avant que nous commencions à penser que cela va se manifester dans deux ou trois mois, à 20 ou 30 points de base? Est-ce que, au contraire, c'est tellement insignifiant qu'il ne faut pas trop s'en inquiéter?

M. Giroux : Je ne dirais pas que c'est insignifiant. Cela dépend de la façon dont cela se produit : si c'est graduel ou soudain. Une chute soudaine de la valeur du dollar canadien aurait probablement des effets d'entraînement dans toute l'économie et pourrait avoir des répercussions importantes sur le taux d'inflation et d'autres secteurs de l'économie. Inversement, une hausse soudaine du dollar canadien aurait également des répercussions sur l'économie canadienne, car elle réduirait l'inflation, mais aussi la compétitivité des exportateurs. Je ne peux pas vous dire précisément à quel niveau nous devrions nous inquiéter de cela.

Le sénateur Woo : C'est une bonne chose à savoir. Je vous remercie.

La présidente : Vous avez parlé des répercussions d'événements imprévisibles, qu'il s'agisse de la pandémie ou de la guerre menée par la Russie en Ukraine. Je suppose que nous aurions pu les voir venir un peu. Nous avons également des pressions intérieures. Je regarde la sénatrice Deacon, qui vient de descendre d'un avion en provenance de Halifax. Une partie de notre pays a été complètement dévastée, et il faudra consacrer beaucoup d'argent aux infrastructures et aux réparations.

Est-ce que vous vous attendez à ce que cela ait des répercussions sur les dépenses gouvernementales et, par ricochet, sur l'inflation, peu importe la façon dont vous pensez que les choses vont évoluer?

M. Giroux : Les catastrophes naturelles qui frappent des régions du pays ont des conséquences sur l'économie nationale. Évidemment, les répercussions sur les économies régionales et locales sont substantielles, mais ce que nous constatons

felt nationally in the numbers for the Canadian economy as a whole. However, it doesn't tend to be as big as the impact we would expect, looking at the level of devastation, because of the government support and the reconstruction that takes place.

The Chair: And insurance and those things.

I think we've just about covered the waterfront. Does anyone have any final comments?

Senator Yussuff: There's a slight "hyperness" about where wages are going compared to inflation. The Governor of the Bank of Canada has commented in a particular way that certainly caused some people some grief. If you look back over the last two or three decades, wages have not risen relative to inflation in this country. Canadian workers can argue that, as a matter of fact, they've fallen behind. Most of the data that exists suggests they've fallen behind.

Even in this "hyper" moment of inflation in the country, wages haven't significantly risen to the level that we could be alarmist. Inflation has certainly gone up. The trends are showing that. But it hasn't gone up in a significant way that makes people wake up in the morning and think we have a double problem. We have a supply chain problem, where prices are rising because we don't have enough supply in the market, but workers have been fairly restrained in terms of how they're approaching their collective bargaining and, equally, their recognition that they've got to play a role in how we get inflation back down. Would you characterize that as fair?

Mr. Giroux: Over the last couple of decades, wages have kept pace with inflation, if I'm not mistaken, and probably outpaced inflation to a certain extent. That tends to be the case when labour productivity is positive, which has been the case in Canada for most of the recent past.

It's true, however, that in the last few months, maybe years, wage increases have taken place, but probably not at the same pace as inflation because of rigidity in wages in many sectors. In the long term, wages tend to grow with inflation and productivity, but certainly in the short term there has been a decoupling recently.

The Chair: We're also seeing wages grow because of the worker shortage or "quiet quitting" and all of these factors coming into place. How do you assess that?

généralement, c'est que les effets se font sentir à l'échelle nationale, dans les chiffres de l'économie canadienne dans son ensemble. Toutefois, ces répercussions ne sont pas aussi importantes que celles auxquelles on pourrait s'attendre, compte tenu du niveau de dévastation, en raison de l'aide gouvernementale et de la reconstruction qui a lieu.

La présidente : Et il y a les assurances, entre autres choses.

Je pense que nous avons à peu près fait le tour du dossier. Est-ce que quelqu'un veut faire un dernier commentaire?

Le sénateur Yussuff : On constate un certain emballement autour de l'évolution des salaires par rapport à l'inflation. Le gouverneur de la Banque du Canada a fait une observation particulière qui a sûrement embêté bien des gens. Si vous regardez les deux ou trois dernières décennies, les salaires n'ont pas augmenté par rapport à l'inflation dans ce pays. Les travailleurs canadiens peuvent affirmer qu'en fait, ils ont pris du retard. La plupart des données qui existent montrent qu'ils ont pris du retard.

Même en cette période d'hyperinflation au pays, les salaires n'ont pas augmenté au point de susciter l'inquiétude. L'inflation a certainement augmenté. Les tendances le montrent. Mais elle n'a pas augmenté nettement, au point où les gens se réveillent le matin en pensant que nous avons un double problème. Nous avons un problème de chaîne d'approvisionnement, et les prix augmentent parce que l'offre n'est pas suffisante sur le marché, mais les travailleurs ont été assez limités dans leur façon d'aborder la négociation collective. De plus, ils reconnaissent qu'ils doivent jouer un rôle dans la réduction de l'inflation. Diriez-vous que c'est juste?

M. Giroux : Au cours des deux dernières décennies, les salaires ont suivi le rythme de l'inflation, si je ne me trompe pas, et ont probablement dépassé l'inflation dans une certaine mesure. C'est généralement le cas lorsque la productivité du travail est positive, ce qui a été le cas au Canada pour la majeure partie du passé récent.

Il est vrai, cependant, qu'au cours des derniers mois, voire des dernières années, les salaires ont augmenté, mais probablement pas au même rythme que l'inflation en raison de la rigidité des salaires dans de nombreux secteurs. À long terme, les salaires ont tendance à augmenter avec l'inflation et la productivité, mais à court terme, il y a certainement eu un décalage récemment.

La présidente : Nous constatons également que les salaires augmentent en raison de la pénurie de travailleurs ou de la « démission silencieuse » — du désengagement des travailleurs — et de tous les facteurs qui entrent en jeu. Quelle est votre évaluation de ce phénomène?

Mr. Giroux: I think it's uneven, depending on the sector. I haven't looked specifically at all sectors, but there have been more increases at the lower end of the spectrum, where it's more difficult to find workers, whereas it hasn't been as high for the higher end of the spectrum.

The Chair: You can put your economist hat back on. Where have all these people gone? It seems odd. Do you have theories on this?

Mr. Giroux: I have questions. I have very few answers, like most of us.

The Chair: It's puzzling.

Thank you all for coming. Senators, please join me in thanking Mr. Giroux and Ms. Sourang for appearing this evening. Thank you so much for your time.

(The committee adjourned.)

M. Giroux : Je pense que les choses varient en fonction du secteur. Je n'ai pas examiné précisément tous les secteurs, mais les augmentations sont plus fortes à l'extrémité inférieure du spectre, où il est plus difficile de trouver des travailleurs, alors qu'elles sont moindres à l'extrémité supérieure du spectre.

La présidente : Vous pouvez revenir à votre rôle d'économiste. Où sont passés tous ces gens? C'est étrange. Avez-vous des théories à ce sujet?

M. Giroux : J'ai des questions, mais très peu de réponses, comme la plupart d'entre nous.

La présidente : C'est déconcertant.

Merci à tous d'être venus. Sénateurs, veuillez vous joindre à moi pour remercier M. Giroux et Mme Sourang d'être venus ce soir. Merci beaucoup de votre temps.

(La séance est levée.)
