

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, September 29, 2022

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

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

[*English*]

The Chair: Welcome to this meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy. My name is Pamela Wallin, and I am the chair of this committee. I'll introduce other committee members now. We have Senator Deacon, Senator Bellemare, Senator Gignac, Senator Loffreda, Senator Massicotte, Senator Ringuette, Senator Smith, Senator Marwah, who is here today for Senator Woo, and Senator Yussuff.

As we begin and continue this discussion on the state of the Canadian economy and inflation, I'm going to ask senators to make sure they keep preambles to their questions as concise as possible and the questions to the point because we have a lot of ground to cover.

For our first panel today, we have the pleasure of welcoming Trevor Tombe, Professor of Economics at the University of Calgary. He has just released a report, literally, September 2022, called *The Rise (And Fall?) of Inflation in Canada: A Detailed Analysis of Its Post-Pandemic Experience*.

Professor Tombe, we will ask you to begin with a few opening remarks. Thank you.

Trevor Tombe, Professor of Economics, University of Calgary, as an individual: Thank you, Senator Wallin. And thank you to the committee for the opportunity to appear before you today.

As noted, I'll focus my opening remarks on recently rising inflation, but I'm happy to take more general questions relating to Canada's economy later on.

I'll begin with where we are today. Canada's inflation rate reached a peak in June of 8.1%, up sharply from 3.1% one year earlier. That's the highest rate of inflation since the early 1980s as is well known, but more importantly, it is the fastest acceleration in the rate of inflation since the early 1950s. It's been some time since we've gone through an inflationary experience like this.

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 29 septembre 2022

Le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie se réunit aujourd'hui à 11 h 30 (HE), avec vidéoconférence, 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.

[*Traduction*]

La présidente : Bienvenue à cette réunion du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie. Je m'appelle Pamela Wallin et je suis la présidente du comité. Je vais maintenant présenter les autres membres du comité. Nous avons les sénateurs Deacon, Bellemare, Gignac, Loffreda, Massicotte, Ringuette, Smith, Marwah, qui est ici aujourd'hui pour représenter le sénateur Woo, et le sénateur Yussuff.

Pour bien entamer et poursuivre cette discussion sur l'état de l'économie canadienne et l'inflation, je vais demander aux sénateurs de poser des questions aussi pertinentes et concises que possible, car nous avons beaucoup de pain sur la planche.

Pour notre premier groupe de témoins, nous avons le plaisir d'accueillir Trevor Tombe, professeur d'économie à l'Université de Calgary. Il vient tout juste de publier un rapport, en septembre 2022, intitulé *The Rise (And Fall?) of Inflation in Canada: A Detailed Analysis of Its post-pandemic Experience*.

Monsieur Tombe, veuillez commencer par quelques remarques liminaires. Merci.

Trevor Tombe, professeur d'économie, University of Calgary, à titre personnel : Merci, sénatrice Wallin. Je remercie le comité de m'avoir donné l'occasion de comparaître aujourd'hui.

Comme je l'ai dit, ma déclaration préliminaire portera essentiellement sur la hausse récente de l'inflation, mais je serai heureux de répondre plus tard à des questions plus générales sur l'économie canadienne.

Je vais commencer par là où nous en sommes aujourd'hui. Le taux d'inflation au Canada a atteint un sommet de 8,1 % en juin, en forte hausse par rapport à 3,1 % un an plus tôt. C'est le taux d'inflation le plus élevé depuis le début des années 1980, comme on le sait, mais surtout, c'est l'accélération la plus rapide depuis le début des années 1950. Il y a longtemps que nous n'avons pas vécu une telle expérience inflationniste.

That has eased somewhat recently falling to 7% in August, but this remains substantially above Canada's goal of 1% to 3% annually. So Canadians and their policy-makers are right to be concerned.

Much of the public commentary and debate on this topic lacks a clear and nuanced understanding of the underlying drivers relating to these high rates. That's what I and my University of Calgary colleague Professor Yu Chen tried to do in the paper that I believe the committee now has with it.

I should say off the top that this is a working paper and not yet peer reviewed, so consider these results preliminary and subject to revision, although I do have great confidence in them, so I'm happy to talk about them with you today.

Without going into detail, it's possible to decompose what the changes in the overall headline rate of inflation is into specific goods and services items that are included in that. One item in particular, energy, stands out as the largest contributor by far. Consider that peak rate of inflation of 8.1% in June. Back in 2019, that same month of June had a 2% rate of inflation. Rising energy prices account for almost half of that change, nearly 3 full percentage points. Add to that rising shelter costs and in particular a measure of a non-cash item capturing homeowners' depreciation, which mechanically rises and falls with new home prices. We find that those two factors alone account for two thirds of inflation's rapid rise.

To be clear, this doesn't mean that other goods and services are not experiencing price increases. Nearly 80% of items in the Consumer Price Index, or CPI, now have annual price increases of over 3%, and 60% have increases of over 5%. But rising energy prices may account for some of that as well.

In the paper, we detail that potentially as much as 60% of the non-energy inflation in recent months is due to items that historically are sensitive to oil prices. That is, they move up and down with energy costs; things such as groceries, flights, restaurant meals and more.

In addition, we also in the paper characterize the underlying driving factors leading to price increases and separate demand versus supply-driven factors. You can think of demand-driven price increases as being associated with increases in both price and quantities consumed by individuals and supply-driven price increases have quantities falling as prices rise. We find that over the past year, or for the year ending in the second quarter of this year, that three quarters of the rise in inflation is supply-driven and about 15% is demand-driven.

Ce taux a quelque peu diminué récemment, passant à 7 % en août, mais il demeure nettement supérieur à l'objectif du Canada, qui est de 1 à 3 % par année. Les Canadiens et leurs décideurs ont donc raison de s'inquiéter.

La plupart des commentaires et des débats publics sur ce sujet manquent d'une compréhension claire et nuancée des facteurs qui expliquent ces taux élevés. C'est ce que ma collègue de l'Université de Calgary, la professeure Yu Chen, et moi-même avons essayé de faire dans le document que le comité a maintenant en main, je crois.

Je dois dire d'emblée qu'il s'agit d'un document de travail qui n'a pas encore fait l'objet d'un examen par les pairs. Je vous invite donc à examiner ces résultats préliminaires et à les réviser, même si je les trouve parfaitement fiables pour ma part. Je suis donc heureux d'en parler avec vous aujourd'hui.

Sans entrer dans les détails, il est possible de décomposer les changements dans le taux d'inflation global en biens et services précis qui sont inclus. Un élément en particulier, l'énergie, est de loin le plus important contributeur. Pensons au sommet d'inflation de 8,1 % en juin. En 2019, le même mois de juin affichait un taux de 2 %. La hausse des prix de l'énergie explique près de la moitié de cet écart, soit près de 3 points de pourcentage. Ajoutez à cela la hausse des coûts d'habitation et, en particulier, une mesure d'un élément hors caisse qui tient compte de la dépréciation des propriétés, qui augmente et diminue mécaniquement avec le prix des maisons neuves. Nous constatons que ces deux facteurs à eux seuls expliquent les deux tiers de la montée en flèche de l'inflation.

Pour être clair, cela ne veut pas dire que les prix des autres biens et services n'augmentent pas. Près de 80 % des articles de l'Indice des prix à la consommation, l'IPC, affichent maintenant des augmentations annuelles de prix de plus de 3 %, et 60 % des augmentations de plus de 5 %. Mais la hausse des prix de l'énergie pourrait aussi expliquer cela, ne serait-ce qu'en partie.

Dans le document, nous précisons que jusqu'à 60 % de l'inflation dans le secteur non énergétique au cours des derniers mois est attribuable à des éléments qui, historiquement, sont sensibles aux prix du pétrole. C'est-à-dire qu'ils fluctuent en fonction des coûts de l'énergie, comme l'épicerie, les vols, les repas au restaurant et plus encore.

De plus, nous décrivons également dans le document les facteurs sous-jacents qui entraînent les augmentations de prix en faisant la distinction entre les facteurs liés à la demande et ceux liés à l'offre. On peut penser que les augmentations de prix dictées par la demande sont associées à des augmentations des prix et des quantités consommées par les particuliers et que celles qui sont dictées par l'offre font en sorte que les quantités diminuent à mesure que les prix augmentent. Nous constatons qu'au cours de la dernière année, ou pour l'année se terminant au

Those results suggest that policies that boost demand, such as loose fiscal or monetary policy, may not be the critical factor leading to rapidly rising inflation rates today.

I have a couple of minutes, so I'll conclude on one critical but under-appreciated point, and that is inflation rates are year-over-year comparisons. So it takes time for new developments to show up. Past short-term episodes of price increases will also persist in the headline rate even after the underlying price pressures have dissipated.

In August, for example, I estimate that 5.5 percentage points of the overall 7% inflation rate is due to price increases that occurred between January and May of this year. In recent months, price increases have not exceeded our goal of low and stable inflation.

Over the past three months, for example, the annualized inflation rate was 2.9% using the seasonal adjusted data and 1.9% using the raw data. If monthly inflation continues to be consistent with our 1% to 3% goal, it would still take until May of next year for the headline rate to fall below 3%. And that headline rate remains at 6% until January. While it's too soon to know for sure, it may be that the period of unusually high inflation rates is already behind us. The data doesn't necessarily imply that, but it is consistent with that possibility.

I'll wrap up here and note that this relatively optimistic outlook does come with some risk if individuals and businesses increasingly expect persistent inflation. This can affect wage and price-setting behaviours that ultimately create the very inflation that was expected in the first place. Clear communication from policy-makers, central bankers and political leaders of all stripes may help ensure that long-run expectations do not stray too far from our 2% goal.

Thank you again for the opportunity to appear and I look forward to the conversation with you today.

The Chair: Thank you, Professor Tombe. I want to start with a general point because you've just made the point that energy is the largest contributor by far to the inflation numbers. We also had a Bank of Canada report, authored by the budget office inside there, that carbon taxes they think may slow economic growth for decades.

deuxième trimestre de cette année, les trois quarts de la hausse de l'inflation sont attribuables à l'offre et environ 15 % à la demande.

Ces résultats donnent à penser que les politiques qui stimulent la demande, comme les politiques budgétaires ou monétaires expansionnistes, ne sont peut-être pas le facteur critique qui entraîne la hausse rapide des taux d'inflation aujourd'hui.

Il me reste quelques minutes, alors je vais conclure sur un point critique, mais sous-estimé, à savoir que les taux d'inflation sont des comparaisons d'une année à l'autre. Il faut donc du temps pour constater de nouvelles évolutions. Les épisodes passés d'augmentation des prix à court terme persisteront également dans le taux directeur, même après que les pressions sous-jacentes sur les prix se seront dissipées.

En août, par exemple, j'estime que 5,5 points de pourcentage du taux d'inflation global de 7 % sont attribuables aux augmentations de prix survenues entre janvier et mai de cette année. Au cours des derniers mois, les augmentations de prix n'ont pas dépassé notre objectif d'inflation faible et stable.

Au cours des trois derniers mois, par exemple, le taux d'inflation annualisé était de 2,9 % selon les données désaisonnalisées et de 1,9 % selon les données brutes. Si l'inflation mensuelle demeure conforme à notre objectif de 1 à 3 %, il faudra encore attendre jusqu'en mai de l'an prochain pour que le taux global tombe sous la barre des 3 %. Et ce taux global demeure à 6 % jusqu'en janvier. Bien qu'il soit trop tôt pour le savoir avec certitude, il se peut que la période de taux d'inflation exceptionnellement élevés soit déjà derrière nous. Les données ne le laissent pas nécessairement entendre, mais c'est une possibilité.

Je vais conclure en soulignant que ces perspectives relativement optimistes s'accompagnent d'un certain risque si les particuliers et les entreprises s'attendent de plus en plus à une inflation persistante. Cela peut avoir une incidence sur les comportements liés aux salaires et à l'établissement des prix qui, au bout du compte, créent l'inflation qui était prévue au départ. Une communication claire des décideurs, des banquiers centraux et des dirigeants politiques de toutes allégeances pourrait contribuer à faire en sorte que les attentes à long terme ne s'éloignent pas trop de notre objectif de 2 %.

Je vous remercie encore une fois de m'avoir donné l'occasion de comparaître et je ne demande qu'à en parler plus longuement avec vous.

La présidente : Merci, monsieur Tombe. J'aimerais commencer par une observation générale, parce que vous venez de dire que l'énergie est de loin la principale source d'inflation. Nous avons également un rapport de la Banque du Canada rédigé par son bureau du budget, selon lequel les taxes sur le carbone pourraient ralentir la croissance économique pendant des décennies.

If you put those two things together, that creates some concern.

Mr. Tombe: There are certainly economic costs associated with any action on climate, carbon taxes included. Estimates do vary, but consensus would be, I think, consistent with the report you're referencing that the ratcheting up of carbon taxes through 2030 may shave about 0.1% per year off growth give or take, and that accumulates through time, so it is a meaningful economic cost. That is a separate issue from inflation more generally as this is something that gradually ratchets up overall fuel price levels. It does have an effect on inflation, but that is modest.

The Chair: Thank you for setting the stage.

Senator C. Deacon: Thank you, Mr. Tombe, for the time and your clear comments.

I want to zero in on those elements that we have a little bit more control over other than the global price of oil.

One of them was raised by the former Bank of Canada governor, David Dodge. He talked with us about the constrained supply we're experiencing in a number of sectors due to our aging population and shrinking workforce, pressures around decarbonization and deglobalization or "friend-shoring" — I think is what we're calling it now — in terms of all the other elements that you have identified, really are quite a small percentage of the overall hit in terms of inflation.

What are your thoughts on those sorts of factors? He indicated that we need to see a lot more investment in technologies that will allow us to become more productive to improve our labour productivity to offset those factors that are constraining supply in a lot of different sectors. Do you have comments on that?

Mr. Tombe: I do. I'll reference some of the research results in the paper that my colleague and I find.

When I mentioned supply shocks as a driver of recent inflation increases in Canada, energy and fuel is a big part of that, but we also find that important contributors to supply-driven inflation included things like new vehicles, vehicle parts and household appliances — things that are, in many areas, imported from elsewhere or subject to global supply-chain disruptions, in China, in particular, when we're talking about household appliances. Those were key drivers on the supply side as well.

It is appropriate for us to think about more resilient supply chains. I know that global corporations are prioritizing those efforts and governments can do so. But these are longer-term

Si vous combinez ces deux éléments, cela crée des inquiétudes.

M. Tombe : Il y a certainement des coûts économiques associés à toute mesure de lutte contre les changements climatiques, y compris les taxes sur le carbone. Les estimations varient, mais je pense que le consensus serait conforme au rapport dont vous parlez, à savoir que l'augmentation de la taxe sur le carbone d'ici 2030 pourrait réduire d'environ 0,1 % par année la croissance à peu près, et que cela s'accumule au fil du temps, alors il s'agit d'un coût économique important. C'est une question distincte de l'inflation en général, puisqu'il s'agit d'un phénomène qui fait graduellement grimper les prix globaux du carburant. Cela a un effet sur l'inflation, mais c'est modeste.

La présidente : Merci de nous avoir brossé ce tableau.

Le sénateur C. Deacon : Merci, monsieur Tombe, de votre temps et de vos observations claires.

J'aimerais m'en tenir aux éléments sur lesquels nous avons un peu plus de contrôle que sur le prix mondial du pétrole.

L'un d'entre eux a été soulevé par l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, David Dodge. Il nous a parlé de l'offre limitée que nous connaissons dans un certain nombre de secteurs en raison du vieillissement de la population et de la réduction de la main-d'œuvre, des pressions entourant la décarbonisation et la déglobalisation ou la récupération des industries qui sont allées s'installer ailleurs. Parmi tous les éléments que vous avez mentionnés, ce ne sont en fait qu'un tout petit pourcentage de l'effet global de l'inflation.

Que pensez-vous de ce genre de facteurs? Il a indiqué que nous avons besoin de beaucoup plus d'investissements dans les technologies qui nous permettront d'améliorer la productivité de la main-d'œuvre pour compenser les facteurs qui limitent l'offre dans divers secteurs. Avez-vous des commentaires à ce sujet?

M. Tombe : Oui. Je vais mentionner certains résultats que ma collègue et moi avons trouvés et qui figurent dans le document.

Lorsque j'ai mentionné que les chocs de l'offre étaient un des facteurs à l'origine des récentes hausses de l'inflation au Canada, l'énergie et le carburant en constituaient une grande partie, mais nous avons aussi constaté que les facteurs importants qui ont contribué à l'inflation liée à l'offre comprenaient des choses, comme les nouveaux véhicules, les pièces de véhicules et les appareils électroménagers, qui sont dans de nombreuses régions, importés d'ailleurs ou soumis à des perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale, en Chine en particulier, lorsqu'il s'agit d'électroménagers. Il s'agissait également de facteurs clés du côté de l'offre.

Il convient de penser à des chaînes d'approvisionnement plus résilientes. Je sais que les entreprises mondiales accordent la priorité à ces efforts et que les gouvernements peuvent le

measures that, if they do have implications for Canada's productivity, matter a lot for our standard of living overall, but there really aren't tools available to address the short-term challenges of rising inflation rates.

Canada's productivity challenges are longstanding issues for this country, especially relative to the United States, and that gap between our productivity growth in recent decades and theirs is important. Addressing that involves a lot of different options.

I would caution, though, against friend-shoring, as you put it, or deglobalization as a way to boost productivity. At the margins, that tends to detract from productivity. It may be worth incurring that economic cost in order to achieve more stability, especially in critical areas relating to, say, health care supplies and technology or vaccine production.

Senator C. Deacon: To be clear — and I clearly wasn't — he was identifying that as one of the pressures on our supply side versus part of the solution.

Thank you very much. Productivity growth is a major challenge and is related mainly to our very low levels of business investment in many ways, you could argue. Do you have any comments on ways to improve business investment in this country, which has been lagging for generations?

Mr. Tombe: Business investment lags in recent years are also driven by oil and gas — large drops in investment in that sector, and in Alberta in particular. That's driven from low oil prices, globally, relative to pre-2015 and 2016 levels. That's an optimal response, though, to lower global oil prices.

When I think about productivity, I think less about ways to boost investment versus ways of improving economic efficiency in Canada. Things that are available to policy-makers here that I know this committee has studied in the past include improving interprovincial trade, for example. I cite that as an area where I have also done a great deal of research. It potentially contributes measurably and significantly to low productivity in Canada overall.

Improving the ability to produce and sell across provincial borders can increase productivity, and it might have an effect on business investment levels.

Senator C. Deacon: Thank you.

Senator Smith: The recent fiscal sustainability report by the Parliamentary Budget Officer, or PBO, talked about the aging population and the movement toward greater numbers shifting

faire. Mais ce sont des mesures à plus long terme qui, si elles ont des répercussions sur la productivité du Canada, ont beaucoup d'importance pour notre niveau de vie global, mais il n'y a pas vraiment d'outils disponibles pour relever les défis à court terme de la hausse des taux d'inflation.

Les problèmes de productivité du Canada sont des problèmes de longue date pour notre pays, surtout par rapport aux États-Unis, et l'écart entre la croissance de notre productivité au cours des dernières décennies et la leur est important. Pour régler ce problème, il y a beaucoup d'options différentes.

Je vous mettrais toutefois en garde contre la délocalisation des industries, comme vous l'avez dit, ou la déglobalisation comme moyen de stimuler la productivité. En marge, cela a tendance à nuire à la productivité. Il vaut peut-être la peine d'assumer ce coût économique pour parvenir à une plus grande stabilité, surtout dans des domaines critiques comme les fournitures médicales ou la technologie et la production de vaccins.

Le sénateur C. Deacon : Pour être clair — et je ne l'ai pas été —, il a dit que c'était l'une des pressions qui s'exerçaient sur l'offre par opposition à une partie de la solution.

Merci beaucoup. La croissance de la productivité est un défi de taille et est principalement liée à nos très faibles niveaux d'investissement des entreprises à bien des égards, pourrait-on dire. Avez-vous des commentaires à faire sur les façons d'améliorer l'investissement des entreprises au pays, qui est à la traîne depuis des générations?

M. Tombe : Le retard des investissements des entreprises au cours des dernières années est également attribuable au secteur pétrolier et gazier qui connaît une forte baisse des investissements, surtout en Alberta. Cela est attribuable à la faiblesse des prix du pétrole à l'échelle mondiale par rapport aux niveaux d'avant 2015 et 2016. C'est toutefois une réponse optimale à la baisse des prix mondiaux du pétrole.

Quand je pense à la productivité, je pense moins aux moyens de stimuler l'investissement qu'aux moyens d'améliorer l'efficacité économique au Canada. Je sais que le comité s'est penché par le passé sur des questions que les décideurs peuvent examiner, notamment l'amélioration du commerce interprovincial. C'est un domaine où j'ai fait beaucoup de recherches et qui peut contribuer de façon mesurable et importante à la faible productivité dans l'ensemble du Canada.

L'amélioration de la capacité de produire et de vendre au-delà des frontières provinciales peut accroître la productivité et avoir un effet sur les niveaux d'investissement des entreprises.

Le sénateur C. Deacon : Merci.

Le sénateur Smith : Le récent rapport du directeur parlementaire du budget sur la viabilité financière parlait du vieillissement de la population et de l'augmentation du nombre

into retirement. You note in some of your work that it's more concerning than the "great resignation" that occurred during the pandemic.

One way of counteracting that could be by increasing immigration. I'm wondering if you could comment on that in terms of whether it is a realistic objective facing what we do face in terms of the inability in certain countries to get people into our country. Please comment on the challenges around immigration and whether it's a realistic opportunity for us or if we should be looking at something more like trying to make sure we deregulate and make things simpler for people to do things in our country.

Mr. Tombe: Thank you for the question, senator. That's a really important point.

Demographics are, by far, the biggest challenge that governments in Canada face over the coming two decades. It has implications for economic growth, based on the latest Statistics Canada demographic projections. Falling labour force participation as individuals enter their retirement years will maybe shave off 0.3% off economic growth annually between now and the early 2040s. That's significant as it accumulates over that time.

Add to that the pressures on provincial health care systems, which, fiscally speaking, are enormous. No provincial government is yet ready to handle that mounting fiscal pressure.

These projections that Statistics Canada and others produce that form the foundation of the Debt Sustainability Reports from the PBO or my own work includes historically normal patterns of migration, both across provinces and internationally. So our aging population is something that is not addressed fully through immigration, because we have that aging population pattern in these projections even with historically normal levels of immigration.

Whether we should boost those levels comes with important trade-offs that I wouldn't have the expertise to weigh in on. I'll just note that the aging population is something that demographic projections find even with international migration.

Senator Smith: Is there an opportunity for us to encourage people who have retired to come back, like health care professionals and professionals, period? There seems to be an opportunity, but is it a real opportunity that could be quantifiable and something that could benefit our country?

de personnes qui prennent leur retraite. Dans votre document, vous faites remarquer que c'était plus préoccupant que les démissions massives qui se sont produites pendant la pandémie.

Une façon de contrer cela serait d'augmenter l'immigration. Je me demande si vous pourriez nous dire si c'est un objectif réaliste compte tenu de l'incapacité de certains pays à faire entrer des gens chez nous. Pourriez-vous nous parler des défis liés à l'immigration et nous dire s'il s'agit d'une occasion réaliste pour nous ou si nous devrions envisager une solution qui ressemblerait davantage à une tentative de déréglementer et de simplifier les formalités pour que les gens puissent travailler dans notre pays.

M. Tombe : Je vous remercie de la question, sénateur. C'est un point très important.

La démographie est de loin le plus grand défi que les gouvernements du Canada auront à relever au cours des deux prochaines décennies. Elle a des répercussions sur la croissance économique, selon les dernières projections démographiques de Statistique Canada. La diminution de la participation au marché du travail à mesure que les gens approchent de l'âge de la retraite réduira peut-être de 0,3 % la croissance économique annuelle d'ici au début des années 2040. C'est important, car ce taux s'accumule au fil du temps.

Ajoutons à cela les pressions qui s'exercent sur les systèmes de santé provinciaux, qui sont énormes sur le plan financier. Aucun gouvernement provincial n'est encore prêt à faire face à cette pression financière croissante.

Ces projections que Statistique Canada et d'autres produisent et qui constituent le fondement des rapports du directeur parlementaire du budget sur la soutenabilité de la dette ou de mon propre travail comprennent des tendances historiquement normales de migration, à la fois entre les provinces et à l'échelle internationale. Notre population vieillissante n'est donc pas entièrement prise en compte par l'immigration, car la tendance au vieillissement de la population fait partie des projections, même avec des niveaux d'immigration historiquement normaux.

La question de savoir si nous devrions augmenter ces niveaux s'accompagne de compromis importants sur lesquels je n'ai pas l'expertise nécessaire pour me prononcer. Je tiens à souligner que les projections démographiques tiennent compte du vieillissement de la population, même quand il s'agit de migration internationale.

Le sénateur Smith : Y a-t-il une occasion pour nous d'encourager les gens qui ont pris leur retraite à revenir tout simplement, comme les professionnels de la santé, entre autres? Il semble y avoir une possibilité, mais est-ce une possibilité réelle qui pourrait être quantifiable et qui pourrait profiter à notre pays?

Mr. Tombe: Increasing labour force participation rates among older-aged individuals is something we've been seeing in the data already in recent years. Technological advancements or changes in the nature of work may facilitate further increases in the years to come, and that would be an important way in which an aging population wouldn't detract as much from economic growth as some of our baseline projections suggest.

Senator Smith: Thank you.

Senator Loffreda: Thank you for being here, Professor Tombe.

I'd like to dig a little deeper into business investment, which is so important. Senator Deacon brought it up. Kudos on your research.

I was looking at another piece of research. The Modus Research poll of 600 businesses found that nearly half of the companies intend to reduce investment in new equipment, 35% plan to cut R&D and 70% said it will prompt them to cut costs.

How would you compare this inflationary period with others that we have experienced in the past? Are you concerned that capacity and productivity growth, which are much needed in Canada, will be greatly affected in the long term and will accentuate the economy's ability to grow?

Through your research, are there any further policies you can share with us that would help alleviate this risk? As we all know, it's not just a question of supply and demand, but are there any policies that can stimulate our businesses to keep investing?

Mr. Tombe: That is an important question. I would, again, separate business investment and productivity issues from inflation. One is a very important longer-term consideration that policy-makers absolutely should be focused on, whereas the inflation pressures we are seeing are really driven by external, short-term — in my view — supply-related factors, energy prices in particular.

Investment is potentially related to the high rates of inflation through the real estate market, for example. I mentioned that the second-largest contributor to rising inflation rates in Canada is shelter costs and homeowners' replacement costs, in particular. It may very well be that we wouldn't have seen the rapid increase in home prices had we had more responsive policies at the local and provincial levels that would have facilitated an increased supply of housing. That's one type of investment that may have a

M. Tombe : L'augmentation des taux de participation au marché du travail chez les personnes plus âgées est quelque chose que nous voyons déjà dans les données des dernières années. Les progrès technologiques ou les changements dans la nature du travail pourraient faciliter d'autres augmentations dans les années à venir, et ce serait un moyen important pour qu'une population vieillissante ne nuise pas autant à la croissance économique que certaines de nos projections de référence le laissent entendre.

Le sénateur Smith : Merci.

Le sénateur Loffreda : Merci d'être ici, monsieur Tombe.

J'aimerais approfondir un peu la question des investissements des entreprises, qui est très importante. Le sénateur Deacon en a parlé. Félicitations pour votre recherche.

Je regardais une autre recherche. Le sondage de Modus Research mené auprès de 600 entreprises a révélé que près de la moitié d'entre elles ont l'intention de réduire leurs investissements dans de nouveaux équipements, 35 % prévoient de réduire leurs dépenses en recherche et développement et 70 % affirment que cela les incitera à réduire leurs coûts.

Comment compareriez-vous cette période inflationniste à d'autres que nous avons connues par le passé? Craignez-vous que la croissance de la capacité et de la productivité, dont le Canada a tant besoin, soit grandement touchée à long terme et que l'économie fonctionne au ralenti?

Dans le cadre de vos recherches, y a-t-il d'autres politiques que vous pourriez nous communiquer pour aider à atténuer ce risque? Comme nous le savons tous, ce n'est pas seulement une question d'offre et de demande, mais y a-t-il des politiques qui peuvent inciter nos entreprises à continuer d'investir?

M. Tombe : C'est une question importante. Cela dit, je ferais une distinction entre l'investissement des entreprises et la productivité et l'inflation. L'une d'elles est une considération à long terme très importante sur laquelle les décideurs devraient absolument se concentrer, alors que les pressions inflationnistes que nous observons sont en fait dictées par des facteurs externes à court terme et qui sont à mon avis liés à l'offre, en particulier les prix de l'énergie.

L'investissement est potentiellement lié aux taux d'inflation élevés sur le marché immobilier, par exemple. J'ai mentionné que les coûts d'habitation et les coûts de remplacement des propriétés, en particulier, sont le deuxième facteur qui contribue le plus à la hausse des taux d'inflation au Canada. Il se peut fort bien que nous n'ayons pas vu l'augmentation rapide du prix des maisons si nous avions eu des politiques plus souples aux niveaux local et provincial qui se seraient traduites par une offre

really direct implication for the inflation patterns that we're seeing now.

In terms of how to boost productivity levels into the future, in terms of achieving longer-term increases in productivity, I look to things that governments are doing that detract from economic efficiency, things that add cost to businesses. As I noted earlier, potentially operating across provincial boundaries is one critical area where I think Canada falls short in terms of making more progress on issues related to liberalizing internal trade. That's something that would have an effect on productivity.

Boosting R&D, that's an area where I don't have expertise to weigh in on in terms of what policies may facilitate that, but there are lots of ways in which government policies can improve productivity. We shouldn't view that as something related to the short-term pressures of inflation.

Senator Gignac: Welcome, Mr. Tombe. Yesterday, at the previous meeting, we had a question regarding the Canadian dollar and the impact on inflation. The Canadian dollar has shifted from 1.25 to 1.37, or if you prefer, from 80 cents to 72 cents.

I'm curious about the impact of the lower Canadian dollar on the CPI. Do you have a rule of thumb? I appreciate your optimism that in the last few months, the CPI looks to have decelerated, but at the same time, we see the Canadian dollar depreciating, and maybe the impact will be felt in the coming months. Do you have any rule of thumb for what impact the 5% depreciation of the Canadian dollar would have on inflation?

Mr. Tombe: I don't have a rule of thumb in that way, but you're right to note that the exchange rate can affect inflation because that affects the price for Canadian buyers of goods that are imported from abroad.

Today, the most important channel through which the exchange rate will be affecting inflation is through its effect on Canadian-dollar-denominated energy prices. Gasoline prices are higher than they would be in Canada had our exchange rate moved with oil prices in the way that it does historically, potentially 20% lower. That would have a direct effect on inflation.

In terms of how global oil prices affect inflation, a good rule of thumb there is that a \$10 change per barrel is associated with a 0.3 or 0.4 percentage point change in the overall headline rate of inflation. That change in the price of oil can be driven from global developments or from Canada's exchange rate changing.

accrue de logements. C'est un type d'investissement qui pourrait avoir une incidence directe sur les tendances de l'inflation que nous observons actuellement.

Pour ce qui est de la façon d'accroître la productivité à l'avenir, de l'accroître à long terme, je regarde les mesures que prennent les gouvernements qui nuisent à l'efficacité économique, des mesures qui augmentent les coûts pour les entreprises. Comme je l'ai dit tout à l'heure, la possibilité de mener des activités au-delà des frontières provinciales est un domaine critique où, à mon avis, le Canada n'est pas à la hauteur et devrait faire davantage de progrès sur les questions liées à la libéralisation du commerce intérieur. C'est quelque chose qui aurait un effet sur la productivité.

Quant à stimuler la recherche et le développement, je n'ai pas l'expertise nécessaire pour me prononcer sur les politiques qui pourraient y être propices, mais il y a beaucoup de façons dont les politiques gouvernementales peuvent améliorer la productivité. Nous ne devrions pas considérer cela comme étant lié aux pressions à court terme de l'inflation.

Le sénateur Gignac : Bienvenue, monsieur Tombe. Hier, lors de la réunion précédente, nous avons une question concernant le dollar canadien et son incidence sur l'inflation. Le dollar canadien est passé de 1,25 à 1,37, ou si vous préférez, de 80 à 72 ¢.

Je m'interroge sur l'incidence de la faiblesse du dollar canadien sur l'Indice des prix à la consommation, l'IPC. Avez-vous une règle générale? Je comprends votre optimisme à l'égard du fait qu'au cours des derniers mois, l'IPC semble avoir décéléré, mais en même temps, nous voyons le dollar canadien se déprécier, et peut-être que l'impact se fera sentir au cours des prochains mois. Avez-vous une règle générale pour calculer l'incidence de la dépréciation de 5 % du dollar canadien sur l'inflation?

M. Tombe : Je n'ai pas de règle générale à ce sujet, mais vous avez raison de dire que le taux de change peut influencer sur l'inflation parce qu'il influe sur le prix pour les acheteurs canadiens de biens importés de l'étranger.

Aujourd'hui, le principal moyen par lequel le taux de change influera sur l'inflation est son effet sur les prix de l'énergie libellés en dollars canadiens. Les prix de l'essence sont plus élevés qu'ils ne le seraient au Canada si notre taux de change avait fluctué avec les prix du pétrole comme c'était le cas par le passé, peut-être 20 % de moins. Cela aurait un effet direct sur l'inflation.

Pour ce qui est de la façon dont les prix mondiaux du pétrole influent sur l'inflation, une bonne règle générale est qu'une variation de 10 \$ le baril est associée à une variation de 0,3 ou 0,4 point de pourcentage du taux global d'inflation global. Cette variation du prix du pétrole peut être attribuable à l'évolution mondiale ou au changement du taux de change du Canada.

Senator Gignac: If I may, it also affects a lot of things we import from Florida, such as oranges. It affects the food component and other components as well, such as transportation from the U.S. We import a lot of things from the U.S. I'm just trying to figure out your optimism with respect to the significant deceleration of inflation in the coming months.

Mr. Tombe: My optimism comes from the two big drivers of accelerating inflation rates in Canada: energy prices and shelter costs. Those have already begun to dissipate from their highs in June. Oil prices are now significantly below where they were at their peak in June, now about one third below. We're seeing real estate prices also falling in many markets in Canada.

The biggest drivers of inflation have already started to ease, and in the past three months, we're seeing relatively normal rates of overall price increases month over month. It's just going to take time for that to manifest itself fully in that headline rate of inflation because we have to wait for the price increases that occurred in January through May to drop off of that particular statistic.

[Translation]

Senator Bellemare: Mr. Tombe, my question has to do with the coordination of monetary and fiscal policy. You said that three-quarters of the inflation was supply-driven, and others have said the same. As you pointed out, the monetary policy action of raising interest rates affects demand. Of course, reducing demand reduces price pressures, even when supply is driving inflation. However, this does not address the fundamental issue — the cause of inflation — which may be temporary.

In light of that, don't you think using monetary policy, which will have a short-term effect on demand, could also have a negative impact on supply in the long term, when it comes to investments, for instance? Don't you think it would be better to use fiscal policy, in other words, tax measures such as compensating Canadians for that temporary period of time? Unlike monetary policy, that wouldn't have any long-term effects. With that approach, however, the provinces have more power over fiscal policy, and the federal government has more power over monetary policy. It's like inviting all the governments in the country to work together to fight inflation.

Don't you think we would be better off if governments acted in a more coordinated way?

Le sénateur Gignac : Si vous me le permettez, cela touche aussi beaucoup de marchandises que nous importons de la Floride, comme les oranges. Cela touche aussi la composante alimentaire et d'autres composantes, comme le transport à partir des États-Unis. Nous importons beaucoup de choses des États-Unis. J'essaie simplement de comprendre votre optimisme à l'égard de la forte décélération de l'inflation au cours des prochains mois.

M. Tombe : Mon optimisme vient des deux grands facteurs de l'accélération des taux d'inflation au Canada : les prix de l'énergie et les coûts du logement. Ceux-ci ont déjà commencé à se dissiper de leurs sommets de juin. Les prix du pétrole sont maintenant nettement inférieurs à leur sommet de juin, soit environ un tiers de moins. Les prix de l'immobilier diminuent également dans de nombreux marchés au Canada.

Les principaux facteurs d'inflation ont déjà commencé à s'atténuer, et au cours des trois derniers mois, nous avons observé des taux relativement normaux d'augmentation des prix d'un mois à l'autre. Il faudra simplement du temps pour que cela se manifeste pleinement dans le taux d'inflation global, car nous devons attendre que les augmentations de prix de janvier à mai diminuent.

[Français]

La sénatrice Bellemare : Monsieur Tombe, ma question concerne l'aspect concerté de la politique monétaire et fiscale. Vous nous avez dit que les trois quarts de l'inflation proviennent — et d'autres le disent aussi — des effets de l'offre. Comme vous l'avez souligné, la politique monétaire de hausse des taux d'intérêt joue sur la demande. En baissant la demande, c'est sûr que la pression sur les prix baisse, même quand cela vient de l'offre. Toutefois, on ne répond pas à la question fondamentale de la cause de l'inflation, qui est peut-être temporaire.

Dans ce contexte, ne croyez-vous pas que l'utilisation de la politique monétaire, qui aurait un effet à court terme sur la demande, peut aussi avoir des effets négatifs à long terme sur l'offre par rapport aux investissements, par exemple? Ne croyez-vous pas qu'une meilleure façon d'intervenir serait au moyen de la politique fiscale, soit en jouant sur les taxes, soit en compensant les Canadiens pour la période temporaire? Cela ne créera pas d'effets à long terme, comme ceux de la politique monétaire. Toutefois, en agissant ainsi, les provinces ont plus de pouvoir sur la politique fiscale et le gouvernement fédéral a plus de pouvoir sur la politique monétaire. Donc, c'est comme une invitation à l'ensemble de nos gouvernements à participer de concert à la lutte contre l'inflation.

Ne croyez-vous pas qu'il devrait y avoir davantage de concertation entre les gouvernements?

[English]

Mr. Tombe: Thank you for the question, senator. You're right to note that there are many policy tools available to governments to affect overall economic activity, such as inflation, prices and growth and so on and so forth.

My view is that the Bank of Canada has a clear mandate to achieve inflation of between 1% to 3%, and it has at its disposal only this one broad tool of either easing or tightening monetary policy through changing interest rates. It is entirely appropriate for the bank to respond in the way that it has, even though the underlying drivers of inflation are supply-driven. Rising rates will not themselves solve the supply-side challenges leading to high inflation rates. They will bring down aggregate demand, but that has the effect of lowering prices.

Now, it is a more costly approach to lowering inflation than if inflation was demand-driven, but it is the only tool at the Bank of Canada's disposal, and historically, they have been incredibly successful at achieving their mandated inflation of between 1% to 3%.

It's not necessarily the case also that rising rates will detract from business investment because there are other factors that also weigh against such investment; in particular, high levels of economic uncertainty, which are certainly high today and high through the pandemic for many reasons. To the extent that the monetary policy actions that we are seeing help us accelerate the return to more normal economic conditions and predictable rates of inflation, then that could boost business investment, even though, all else equal, higher interest rates at the margin would lower investment levels. To the extent that it helps us achieve a more predictable and stable, sustainable path of economic growth, that could be a net positive.

The Chair: Thank you for that.

Senator Massicotte: Thank you for being with us this morning. We very much appreciate it. I have two questions. They're technical, but I'm in need of better understanding of the issue.

When David Dodge was with us two weeks ago, we raised the issue of immigration as being a solution to a lack of manpower. To us, it's obvious, but he cautioned us. He was hesitant. What I read from his response was that this is all very good. You guys talk about immigration as being a solution, but there are costs to it, and some members of that immigration group may not be productive for maybe 10 to 20 years. It could be the kids, could be the family. There are all kinds of reasons our country accepts certain immigrants. But sometimes it's not productivity-oriented but more convenience of the family and so on. I wouldn't mind

[Traduction]

M. Tombe : Je vous remercie de la question, sénatrice. Vous avez raison de dire que les gouvernements disposent de nombreux outils stratégiques pour influencer sur l'activité économique globale, comme l'inflation, les prix et la croissance, et ainsi de suite.

À mon avis, la Banque du Canada a le mandat clair d'atteindre un taux d'inflation se situant entre 1 et 3 %, et elle n'a à sa disposition que cet outil général d'assouplissement ou de resserrement de la politique monétaire en modifiant les taux d'intérêt. Il est tout à fait approprié que la banque réagisse comme elle l'a fait, même si les facteurs sous-jacents de l'inflation sont liés à l'offre. La hausse des taux ne réglera pas en soi les problèmes d'offre qui entraînent des taux d'inflation élevés. Elle fera baisser la demande globale, mais cela a pour effet de faire baisser les prix.

Il s'agit d'une approche plus coûteuse pour réduire l'inflation que si l'inflation était dictée par la demande, mais c'est le seul outil à la disposition de la Banque du Canada et, historiquement, elle a incroyablement bien réussi à atteindre l'inflation prescrite de 1 à 3 %.

Il n'est pas nécessairement vrai non plus que la hausse des taux nuira à l'investissement des entreprises, car d'autres facteurs jouent également contre cet investissement, en particulier les niveaux élevés d'incertitude économique, qui sont certainement élevés aujourd'hui tout comme pendant la pandémie pour de nombreuses raisons. Il suffit que les mesures de politique monétaire que nous voyons nous aident à accélérer le retour à des conditions économiques plus normales et à des taux d'inflation prévisibles pour stimuler les investissements des entreprises, et ce, même si, sauf imprévu, une hausse des taux d'intérêt à la marge ferait baisser les niveaux d'investissement. Dans la mesure où cela nous aide à atteindre une croissance économique plus prévisible, plus stable et plus durable, cela pourrait être positif.

La présidente : Merci.

Le sénateur Massicotte : Je vous remercie d'être parmi nous ce matin. Nous vous en sommes très reconnaissants. J'ai deux questions. Elles sont plutôt techniques, mais j'ai besoin de mieux comprendre le problème.

Lorsque David Dodge était avec nous il y a deux semaines, nous avons soulevé la question de l'immigration comme étant une solution à la pénurie de main-d'œuvre. Pour nous, c'est évident, mais il nous a mis en garde. Il hésitait. Ce que j'ai lu de sa réponse, c'est que tout cela est très bien. Vous parlez de l'immigration comme d'une solution, mais il y a des coûts, et certains immigrants pourraient ne pas être productifs pendant peut-être 10 à 20 ans. Il pourrait s'agir d'enfants ou de proches non productifs. Il y a toutes sortes de raisons pour lesquelles notre pays accepte certains immigrants. Ce n'est pas

you explaining what else are we forgetting? Why the hesitancy, because to me it was so obvious?

The second question: I had a meeting a week ago with the President of McDonald's Canada. For some reason, which I don't understand, she said we have a serious shortage of manpower but only principally in Quebec, whereby they introduced the McChicken for those who are fans of McDonald's, and they had to actually cut the menu on other items to allow them to have the product base adequate for the new McChicken product. Why is it only in Quebec? I know Quebec has an average older population. But why Quebec more than others? If you could explain more the complexity of immigration, why it is not always easy and productive, I'd appreciate it.

Mr. Tombe: Thank you for the question, senator. Unfortunately, for both of those questions I will have to decline to offer my thoughts. I lack sufficient expertise in immigration policy to unpack what the factors are that would lead new immigrants to have initially lower levels of productivity. Presumably, there are many programmatic responses that governments can think about how to better integrate new immigrants into the labour market. There are certainly factors potentially related to recognizing foreign credentials that allow new immigrants to serve in sectors and occupations where they are best qualified to do so. But being outside my area of expertise, I wouldn't be able to provide a lot of insight there.

With regard to potential challenges for employers in terms of recruitment and why that's higher in Quebec, that is also something where I don't have a lot of insight to share. Also, I didn't realize that this was a Quebec-specific issue, so that's interesting to hear. But afraid I won't be much help.

Senator Massicotte: Thank you.

The Chair: Thank you. We also appreciate it when people say that, which is, "It's not my area so I won't weigh in." That's very good of you.

Senator Marwah: Thank you, Professor Tombe, for your comments. They were very enlightening. I would like to move to dealing with inflation and perhaps build on Senator Bellemare's question. Given your research has shown that the causes of inflation are two thirds between energy and housing, now that we know that, can you comment on either the fiscal or monetary policy measures the government can take to deal with inflation in a very targeted way rather than the broad-based measure of rising interest rates?

nécessairement pour des motifs de productivité, mais pour la commodité de la famille, par exemple. J'aimerais bien que vous nous expliquiez ce que nous oublions d'autre. Pourquoi cette hésitation, puisque pour moi c'était si évident?

La deuxième question : j'ai eu une rencontre il y a une semaine avec la présidente de McDonald's Canada. Pour une raison qui m'échappe, elle a dit qu'il y avait une grave pénurie de main-d'œuvre, mais surtout au Québec, où il leur a fallu couper d'autres articles du menu pour pouvoir introduire le nouveau produit MacPoulet. Pourquoi est-ce seulement au Québec? Je sais que le Québec a une population moyenne plus âgée. Mais pourquoi le Québec plus que les autres? Si vous pouviez expliquer davantage la complexité de l'immigration, pourquoi ce n'est pas toujours facile et productif, je l'apprécieraais.

M. Tombe : Je vous remercie de la question, sénateur. Malheureusement, je vais devoir refuser de répondre à ces deux questions. Je n'ai pas suffisamment d'expertise en politique d'immigration pour analyser les facteurs qui feraient que les nouveaux immigrants auraient au départ des niveaux de productivité plus faibles. On peut supposer qu'il existe de nombreuses réponses programmatiques que les gouvernements peuvent envisager pour mieux intégrer les nouveaux immigrants au marché du travail. Il y a certainement des facteurs qui peuvent être liés à la reconnaissance des titres de compétence étrangers qui permettent aux nouveaux immigrants de servir dans les secteurs et les professions où ils sont les mieux qualifiés pour le faire. Mais comme je ne suis pas un expert en la matière, je ne pourrais pas vous en dire beaucoup à ce sujet.

En ce qui concerne les défis potentiels pour les employeurs sur le plan du recrutement et la raison pour laquelle c'est plus élevé au Québec, je n'ai pas beaucoup de renseignements à vous communiquer à ce sujet. De plus, je ne savais pas qu'il s'agissait d'une question propre au Québec, alors c'est intéressant à entendre. Mais j'ai peur de ne pas être très utile.

Le sénateur Massicotte : Merci.

La présidente : Merci. Nous l'apprécions tout autant quand nos témoins avouent que ce n'est pas leur domaine et décident de ne pas intervenir. C'est très gentil de votre part.

Le sénateur Marwah : Merci, monsieur Tombe, de vos commentaires. C'était très instructif. J'aimerais maintenant parler de l'inflation et peut-être poursuivre sur la lancée de la question de la sénatrice Bellemare. Étant donné que vos recherches ont montré que les causes de l'inflation se situent aux deux tiers entre l'énergie et le logement, maintenant que nous le savons, pouvez-vous nous parler des mesures de politique budgétaire ou monétaire que le gouvernement peut prendre pour faire face à l'inflation de façon très ciblée plutôt que d'opter pour une hausse générale des taux d'intérêt?

Mr. Tombe: The Bank of Canada is constrained in the tools it has at its disposal. So it will pursue tighter monetary policy to bring down aggregate demand, to bring down the rate of inflation to their target. The federal government through its spending and taxation powers has a lot more tools at its disposal. Given that energy price increases are a particularly important source of rising inflation rates, one response of governments that we are seeing is to provide support to individuals who are particularly strained by those rising prices, lower-income individuals in particular.

So when the federal government boosts the GST credit, as it has announced it will do recently, that is, I think, an appropriate response. We are also seeing provincial governments provide cash transfers through different routes, either refundable tax credits or in Alberta rebates on people's electricity bills or cash transfers. I think in British Columbia through ICBC.

Cash transfers to support individuals are, I think, an appropriate way to help individuals manage the pressures from rising inflation due largely to external factors beyond domestic policy-makers' control.

With respect to shelter costs and rising housing prices, I think that's something where the federal government can play some role, but the responsibility for ensuring housing supply increases appropriately with demand is really a local and provincial issue that I think we are starting to see governments take a little more seriously although there is still a lot more work on that front to go.

I'll note that rising interest rates does have a large and direct effect on residential investment that is potentially something that is concerning given we do want to increase the amount of investment in that area.

Senator Ringuette: My question is in regard to how we compare to other countries. Recent OECD data, from August 2022, shows Japan's inflation is at 3%; Switzerland roughly 3.7; Israel 4.7 and so on. We are at 7%. Why is it that Japan's inflation is less than ours to that extent? And Switzerland and Israel. These are countries that are on a different geographic and geopolitical scale. I'm trying to understand what they are doing to have this low inflation in comparison to Canada.

Mr. Tombe: That is an important question, senator. Thank you. I will note that the average overall rate of inflation across all OECD economies in August was 10.3%. So Canada does have a below-average overall rate. Now, there are certainly countries, as you know, that have much lower rates, Japan in

M. Tombe : La Banque du Canada est limitée dans les outils dont elle dispose. Elle poursuivra donc une politique monétaire plus serrée pour faire baisser la demande globale, pour ramener le taux d'inflation à son niveau cible. Le gouvernement fédéral, par ses pouvoirs de dépenser et de taxer, a beaucoup plus d'outils à sa disposition. Étant donné que l'augmentation des prix de l'énergie est une cause particulièrement importante de la hausse des taux d'inflation, les gouvernements réagissent notamment en offrant un soutien aux personnes qui sont particulièrement touchées par cette hausse des prix, en particulier les personnes à faible revenu.

Donc, lorsque le gouvernement fédéral augmente le crédit pour la taxe sur les produits et services, comme il l'a annoncé récemment, je pense que c'est une réponse appropriée. Nous constatons également que les gouvernements provinciaux fournissent des transferts de fonds par divers moyens, soit des crédits d'impôt remboursables, soit des remboursements en Alberta sur les factures d'électricité ou les transferts de fonds. Je crois qu'en Colombie-Britannique, c'est par l'entremise de l'ICBC.

Les transferts en espèces pour soutenir les particuliers sont, à mon avis, un moyen approprié d'aider les particuliers à gérer les pressions découlant de la hausse de l'inflation, en grande partie en raison de facteurs externes qui échappent au contrôle des décideurs nationaux.

En ce qui concerne les coûts de logement et la hausse du prix des logements, je pense que le gouvernement fédéral peut jouer un rôle à cet égard. Mais la responsabilité de veiller à ce que l'offre de logements augmente de façon appropriée en fonction de la demande est en fait une question locale et provinciale que nous commençons à voir les gouvernements prendre un peu plus au sérieux, même s'il reste encore beaucoup de travail à faire sur ce front.

Je ferai remarquer que la hausse des taux d'intérêt a un effet direct important sur l'investissement résidentiel, ce qui est potentiellement préoccupant, étant donné que nous voulons augmenter le montant des investissements dans ce domaine.

La sénatrice Ringuette : Ma question porte sur la façon dont nous nous comparons aux autres pays. Les données récentes de l'OCDE, d'août 2022, montrent que l'inflation au Japon est de 3 %, en Suisse d'environ 3,7 %, en Israël de 4,7 %, et ainsi de suite. Nous sommes à 7 %. Pourquoi l'inflation au Japon est-elle inférieure à la nôtre à ce point? Et la Suisse et Israël. Ce sont des pays qui se situent à une échelle géographique et géopolitique différente. J'essaie de comprendre ce qu'ils font pour que l'inflation soit aussi faible qu'au Canada.

M. Tombe : C'est une question importante, sénatrice. Merci. Je signale que le taux d'inflation global moyen dans l'ensemble des économies de l'OCDE était de 10,3 % en août. Le Canada affiche donc un taux global inférieur à la moyenne. Il y a certainement des pays, comme vous le savez, qui ont des taux

particular. But Japan has struggled for decades now in terms of its very low rate of inflation — and in some periods deflation — that its government has really aggressively tried to increase. Even today, they are one of the few central banks still engaged in more expansionary forms of monetary policy compared to central banks elsewhere that are tightening.

What the factors are that lead Japan to have a lower inflation than Canada is an important question that is the source of a lot of research that doesn't have a quick or simple answer to it, I'm afraid. But all advanced economies are experiencing rising inflation rates right now even though they may have started from different levels. Those increases are really being driven by energy-related oil price factors here and elsewhere.

Senator Ringuette: The U.K. pound is diminishing. It seems that there is a beginning on the world scene to have much speculation on currency. If that happens at a greater scale, what would be the impact on inflation in Canada, from your perspective?

Mr. Tombe: Generally speaking, when the value of a country's currency falls relative to others, then domestic rates of price increases will rise because then the cost of imported items will be higher. You are right to note that the British pound is falling, but most currencies are falling relative to the U.S. dollar. Over the past year or so, the Canadian dollar has fallen; the Australian dollar; the Euro is lower. The Japanese yen, as we noted, is also significantly lower than a year ago. I think it is down about 20 some per cent compared to a year ago.

That will, at the margin, increase inflationary pressures in those economies because imported goods will see higher prices just mechanically from the lower value of these currencies.

Senator Yussuff: Thank you, Professor Tombe, for being here today. Given the very clear, I think, research you have supplied with regard to the drivers of inflation, both energy and shelter, the bank instrument in terms of dealing with inflation it seems to me is very blunt. They are applying, of course, the only thing they have, which is the increased interest rate, which is affecting the entire economy without actually focusing on the area we need to focus on. Of course, with higher interest rates, the challenge will be how we continue to build shelter if the market doesn't see this as the appropriate time to invest in constructing more shelter.

A while ago, you alluded to potential tools the government might use. Could you elaborate more with regard to how we can tackle this without driving the economy into recession, given the bank's zeal to get to 2 or 3% inflation within a very short time?

beaucoup plus bas, le Japon en particulier. Mais le Japon est aux prises depuis des décennies avec un taux d'inflation très bas — et, dans certaines périodes, avec une déflation — que son gouvernement a vraiment essayé d'augmenter. Encore aujourd'hui, c'est une des rares banques centrales à avoir adopté des politiques monétaires plus expansionnistes alors que les autres se resserrent.

Les facteurs qui ont amené le Japon à avoir un taux d'inflation inférieur à celui du Canada sont une question importante qui est à l'origine de beaucoup de recherches qui n'ont pas de réponse simple ou rapide, j'en ai bien peur. Mais toutes les économies avancées connaissent actuellement une hausse des taux d'inflation, même si ces taux ont commencé à des niveaux différents. Ces augmentations sont en fait attribuables à des facteurs liés au prix du pétrole, ici et ailleurs.

La sénatrice Ringuette : La livre sterling est en baisse. Il semble qu'il y ait un début de spéculation sur les devises sur la scène mondiale. Si cela se produisait à plus grande échelle, quel serait l'impact sur l'inflation au Canada, à votre avis?

M. Tombe : De façon générale, lorsque la valeur de la devise d'un pays chute par rapport à celle d'un autre pays, les prix intérieurs augmentent parce que le coût des articles importés est alors plus élevé. Vous avez raison de dire que la livre sterling est à la baisse, mais la plupart des devises sont à la baisse par rapport au dollar américain. Au cours de la dernière année environ, le dollar canadien a chuté; le dollar australien; l'euro est plus faible. Le yen japonais, comme nous l'avons mentionné, est également beaucoup plus bas qu'il y a un an. Je pense qu'il a baissé d'environ 20 % par rapport à l'année dernière.

Cela aura pour effet, à la marge, d'accroître les pressions inflationnistes dans ces économies, car les biens importés se retrouveront à des prix plus élevés, simplement mécaniquement, en raison de la valeur plus faible de ces devises.

Le sénateur Yussuff : Monsieur Tombe, je vous remercie d'être ici aujourd'hui. Compte tenu de la recherche très détaillée que vous avez produite sur les moteurs de l'inflation qui frappe l'énergie et le logement, je trouve que l'instrument utilisé par les banques pour lutter contre l'inflation est très brutal. Les banques appliquent évidemment le seul instrument dont elles disposent, soit la hausse du taux d'intérêt qui se répercute sur l'ensemble de l'économie, sans vraiment cibler le secteur qui doit l'être. Il va sans dire qu'avec des taux d'intérêt plus élevés, le défi sera de trouver le moyen de continuer à construire des logements si le marché estime que le moment n'est pas propice à l'investissement dans la construction de nouveaux logements.

Vous avez déjà fait allusion à des outils que le gouvernement pourrait utiliser. Pourriez-vous nous expliquer comment nous pouvons nous attaquer à ce problème, sans pour autant plonger l'économie dans une récession, compte tenu du zèle dont font

Mr. Tombe: That is an important question, senator. Experts on housing policy would be better able to weigh in on what governments can do to boost overall investment in housing in order to increase supply and bring down shelter prices.

It is important to recognize that this is not a nationwide challenge. Different markets face pressures in the housing market to different degrees. Affordability in Calgary and Edmonton, for example, remains very good at about one third of income required to afford median properties here. It's in Vancouver, Victoria and Toronto where there are particularly large affordability challenges. I would look to local governments and restrictive zoning policies, things of that nature, which prevent housing supply from increasing in those particular markets.

There may be a role for the federal government to provide financial incentives for local or provincial governments to pursue policies that ease our ability to expand housing supply, but I think it is difficult for the federal government because this is really a local and provincial area of responsibility.

The Chair: Thank you very much. I want to return, if I could, Professor Tombe, to the issue raised by Senator Massicotte and try to come at it from another way. You have also written a piece called "Canada's not-so-Great Resignation: It's retirements we should really be worried about."

You say that on some level, people quitting jobs to start another or go back to school — there are many reasons — is not much higher than pre-pandemic levels. However, we're starting to see that what is impacting this is people who have great dissatisfaction with their jobs. That seems to be the larger reason. What are your findings on that?

Mr. Tombe: That is an important question, senator. I'll take a step back to note that in the United States — which shapes much of our narratives or impressions of underlying factors even here in Canada — we are seeing elevated quit rates where there does seem to be a much higher increase in the fraction of individuals who leave their jobs there.

In Canada, roughly 1% of workers leave their job in a given month. About half a per cent do so because they are making a job switch, where they are changing employers, and then the rest quit for other reasons. People leave for many reasons: going back to school, retirement and so on.

preuve les banques pour ramener le taux d'inflation à 2 ou 3 % dans un très court laps de temps?

M. Tombe : C'est une question très importante, sénateur. Les experts en matière de politique de logement seraient mieux en mesure de se prononcer sur les mesures que peuvent prendre les gouvernements pour stimuler l'investissement dans le logement afin d'accroître l'offre et faire baisser les prix.

Il importe de souligner que ce problème ne touche pas l'ensemble du pays. En matière de logement, les pressions exercées sur les différents marchés varient. À Calgary et Edmonton, le coût du logement demeure très abordable et représente environ le tiers du revenu nécessaire pour s'offrir des maisons à prix médians ici. C'est à Vancouver, Victoria et Toronto que les problèmes d'abordabilité sont particulièrement prononcés. Par exemple, les administrations municipales pourraient se doter de politiques de zonage restrictives qui préviennent l'augmentation de l'offre de logements dans ces marchés particuliers.

Le gouvernement fédéral pourrait avoir un rôle à jouer en offrant des incitatifs financiers aux autorités locales ou provinciales afin qu'elles adoptent des politiques qui renforcent notre capacité à élargir l'offre de logements. Je pense toutefois que le gouvernement fédéral peut difficilement le faire étant donné que cette responsabilité est vraiment du ressort municipal et provincial.

La présidente : Merci beaucoup. Si vous le permettez, monsieur Tombe, j'aimerais revenir à la question soulevée par le sénateur Massicotte, mais sous un autre angle. Vous avez aussi rédigé un article intitulé « Canada's not-so-Great Resignation: It's retirements we should really be worried about ».

Vous dites que, dans une certaine mesure, le nombre de travailleurs qui quittent un emploi pour un autre ou pour retourner aux études — les raisons sont nombreuses — n'est pas beaucoup plus élevé qu'avant la pandémie. Nous commençons toutefois à comprendre qu'il s'agit surtout de personnes qui sont très insatisfaites de leur emploi. Il semble que ce soit la principale raison. Quelles sont vos conclusions à ce sujet?

M. Tombe : C'est une question importante, sénatrice. Je vais faire une parenthèse pour vous signaler que les États-Unis — qui influent sur une bonne partie de nos scénarios ou nos impressions des facteurs sous-jacents, même ici au Canada — connaissent un taux élevé de démissions, ce qui donne l'impression que l'augmentation est beaucoup plus forte dans le groupe de personnes qui quittent leur emploi là-bas.

Au Canada, près de 1 % des travailleurs quittent leur emploi au cours d'un mois donné. La moitié d'entre eux changent d'emploi, et donc d'employeur, et les autres démissionnent pour d'autres raisons, par exemple, pour retourner aux études ou prendre leur retraite.

The percentage of individuals over the past year who have left their job because they were dissatisfied with it was about 0.7%. If we go back prior to the pandemic, the average rate of annual quits for that reason was about 0.8%. We have actually seen a modest decrease in the fraction of individuals who are leaving their job because they are dissatisfied. Prior to the financial crisis, we were averaging about 1.2% who quit for that reason.

What is particularly concerning about the increase in departures from employment is the number who are leaving because they are retiring. About 1.5% of workers over the past year left for retirement. That's much higher than the 1% that prevailed a decade ago, and it will continue to rise as populations age.

The Chair: We'll focus in on that question, because I think we'll come back to what Senator Massicotte was talking about at a future time.

Senator C. Deacon: Thank you again, Professor Tombe. This is very enlightening.

We have heard that the slow exit from what are generally thought to be positive COVID supports that were provided by provincial and federal governments may have been a contributor to inflation, but not a big one. Has that shown up in your data?

Do you have any thoughts about other efforts that have been made recently by the federal government that are quite targeted, as you identified earlier, and other efforts by provinces that have been quite general, providing everybody with a bit of support? In your opinion, do those two have a different effect in terms of inflation?

My first question: Do you see in your data that the slow exit from these supports was a contributor? Second, with the more recent supports, is there a difference between those that are applied to the general population and those that are more targeted?

Mr. Tombe: Thank you for two great questions, senator. With respect to the income supports provided by governments through COVID, that would be something that would increase demand for goods and services and therefore potentially be a source of inflationary pressure.

We are seeing some of that show up in our analysis. Not all of the increase is supply-driven. Over the past year, about 15% of the acceleration was due to demand-side factors. Prior to recent quarters, demand was the dominant source of inflation — later in 2020 and in early 2021. We might be able to point to fiscal policy measures — providing income support to individuals, who took that support and potentially went out and purchased more goods and services than they would have otherwise — as

Au cours de la dernière année, le pourcentage de personnes qui ont quitté leur emploi parce qu'elles étaient insatisfaites était d'environ 0,7 %, comparativement à environ 0,8 % avant la pandémie. En fait, nous avons constaté une légère diminution du nombre de personnes qui quittent leur emploi parce qu'elles en sont insatisfaites. Avant la crise financière, près de 1,2 % des travailleurs démissionnaient pour cette raison.

Ce qui est particulièrement préoccupant dans la hausse du pourcentage de personnes qui quittent leur emploi, c'est le nombre de départs à la retraite. Au cours de la dernière année, près de 1,5 % des travailleurs ont pris leur retraite. Ce pourcentage dépasse largement le 1 % qui prévalait il y a 10 ans et il continuera d'augmenter avec le vieillissement de la population.

La présidente : Nous approfondirons cette question plus tard quand nous reviendrons sur les propos du sénateur Massicotte.

Le sénateur C. Deacon : Monsieur Tombe, je vous remercie à nouveau. Vos commentaires nous éclairent beaucoup.

Nous avons entendu dire que la lente sortie des mesures de soutien liées à la COVID mises en place par les gouvernements provinciaux et fédéral, qui sont en général perçues comme étant positives, pourrait avoir contribué à l'inflation, bien que modestement. Est-ce que cela ressort dans vos données?

Que pensez-vous des mesures récemment mises en place par le gouvernement fédéral, qui sont plus ciblées comme vous l'avez fait remarquer, ainsi que celles, plus générales, prises par les provinces pour apporter un peu de soutien à tout le monde? À votre avis, ces deux trains de mesures ont-ils eu une incidence distincte sur l'inflation?

Je vous demande donc, premièrement, si vos données indiquent que la lente interruption de ces mesures de soutien a contribué à l'inflation. Et deuxièmement, s'il y a une différence entre les mesures de soutien visant la population en général et celles qui ciblent des groupes en particulier.

M. Tombe : Je vous remercie pour ces deux excellentes questions, sénateur. En ce qui concerne les mesures de soutien du revenu que les gouvernements ont mises en place durant la pandémie de COVID, elles pourraient avoir pour effet d'augmenter la demande de biens et services et, par conséquent, de créer une pression inflationniste.

C'est un peu ce qui ressort de notre analyse. La hausse de l'inflation n'est pas entièrement attribuable à l'offre. Au cours de la dernière année, près de 15 % de l'accélération était attribuable à des facteurs liés à la demande. Avant les derniers trimestres, c'est-à-dire à la fin de 2020 et au début de 2021, c'est la demande qui a été la principale source d'inflation. Il est probable que les mesures de relance budgétaire — le soutien du revenu offert à des particuliers, qui en ont peut-être profité pour acheter

an important source of rising inflation early on. The acceleration over the past year is largely a supply-side story.

It is difficult to cleanly and perfectly separate supply and demand because they are interrelated. For example, consider individuals receiving income support who are using that to purchase more goods and services than they would have otherwise — in particular, physical goods as we shifted at the margin away from services. That may be a factor clogging up the capacity of ports, for example, leading to supply-chain bottlenecks. They are interrelated issues.

This informs measures that we are seeing right now in terms of cash transfers broadly to individuals — as you noted, some provincial governments are doing that — or more targeted measures like the federal government is doing. The effect of that on inflation will depend on what people do with the money.

Federally, the boosted GST credit, for example, will go to lower-income individuals, who are the most strained from price increases. If you look at households in Canada earning, say, less than \$30,000 per year, on average, those individuals are accumulating debt because consumption exceeds income. To the extent that rising prices mean that more debt is accumulated than what would have otherwise been the case, it's plausible to suggest that the boosted cash transfers will not be spent on additional goods and services but just bringing down household debt levels — in effect, shifting debt from those individuals to the federal government. That's a way to provide support to them that doesn't, in my view, create meaningful inflationary pressures.

More broad support, just because it's much larger in scale, has the potential of a larger macroeconomic effect. But because the biggest driver of inflation is global oil prices, it really doesn't matter what Canadian federal or provincial governments do; we are not going to move the needle on global oil prices. Also, I don't think there's a particularly large source of concern there.

Senator C. Deacon: Thank you.

Senator Gignac: China joined the WTO in 2001. In the following 20 years until the pandemic, we have seen deflation in the goods component and an increase in the services component. Overall it was around 2%. I think the central bank had a pretty easy ride.

Now with the pandemic, not to mention the cold war between the U.S. and China, the *jeux politiques*, it appears to me that for businesses it's no longer the priority to minimize cost; rather, it's

plus de biens et de services qu'ils en auraient achetés autrement — ont joué un rôle important pour faire grimper l'inflation dès le début. L'accélération observée au cours de la dernière année est en grande partie attribuable à l'offre.

Il est difficile de faire une nette distinction entre l'offre et la demande parce que les deux sont interreliées. Prenons l'exemple des personnes qui utilisent le soutien du revenu pour acheter plus de biens et de services qu'elles en auraient achetés autrement, notamment des biens matériels au moment où nous avons délaissé les services. Ce facteur a peut-être conduit à l'engorgement des ports, par exemple, et provoqué les goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement. L'offre et la demande sont interreliées.

Tout cela influe sur les mesures mises en place, soit les transferts d'argent directement aux particuliers — comme vous l'avez fait remarquer, certains gouvernements provinciaux le font aussi — ou les mesures plus ciblées prises par le gouvernement fédéral. Leur incidence sur l'inflation dépendra de ce que feront les prestataires avec cet argent.

Au niveau fédéral, le crédit pour TPS bonifié, par exemple, ira aux personnes à faible revenu, les plus durement touchées par les hausses de prix. Prenons l'exemple des ménages canadiens dont le revenu annuel moyen est inférieur à 30 000 \$ qui accumulent des dettes parce que leur consommation excède leur revenu. Dans la mesure où la hausse des prix signifie que la dette accumulée est supérieure à ce qu'elle aurait dû être, il est plausible de penser que les transferts monétaires bonifiés ne seront pas dépensés pour des biens et des services supplémentaires, mais qu'ils serviront simplement à réduire les dettes des ménages. En fait, leur dette est transférée au gouvernement fédéral. À mon avis, c'est une façon de leur offrir un soutien, sans créer de pressions inflationnistes importantes.

Un soutien à plus grande échelle pourrait avoir, en raison simplement de sa portée élargie, un effet macroéconomique plus important. Comme ce sont les prix mondiaux du pétrole qui sont les principaux moteurs de l'inflation, les mesures prises par les gouvernements fédéral et provinciaux importent peu en réalité. Nous n'allons pas avoir d'incidence sur les prix du pétrole. Je pense qu'il n'y a pas lieu de s'en préoccuper outre mesure.

Le sénateur C. Deacon : Je vous remercie.

Le sénateur Gignac : La Chine a adhéré à l'OMC en 2001. Au cours des 20 années suivantes jusqu'à la pandémie, nous avons observé une déflation de la composante biens et une augmentation de la composante services. Dans l'ensemble, l'écart était de 2 %. Je pense que la Banque centrale n'avait pas trop de soucis à se faire.

Aujourd'hui, avec la pandémie, sans parler de la guerre froide ni des jeux politiques entre les États-Unis et la Chine, j'ai l'impression que la priorité des entreprises n'est plus de

to avoid disruption, and supply-chain management is the top priority.

Do you not think it will be much tougher for central banks to bring inflation back to 2%? Does it have any implication on the neutral rate estimate by the central bank, this new environment of managing supply chains?

Mr. Tombe: Thank you for the question, senator. That's a tricky question to answer. First I'll start with the neutral rate, which is the bank rate that's consistent with sustainable economic growth and inflation within the 1% to 3% target range. Estimates vary. The Bank of Canada itself has a range of estimates, but maybe it's somewhere between 2.5% to 3% or so. What that is and how it is affected by global economic developments is an important question, but one that researchers do try to tackle and the bank is regularly updating its own estimates of what that neutral rate is. Maybe I misunderstood the question, but it was about whether or not I think there is a —

Senator Gignac: The question is do you not believe we are in a regime shift? Before the pandemic, it was globalization no matter and minimize costs, and you have no concerns even if your supplier is in China. But now, since the pandemic has highlighted that China could close their borders because of its zero COVID policy, and now the Cold War and the possibility that your semiconductor produced in China could be overnight, or I don't know when. So now you will no longer have access if China decides to block access to them.

It appears to me that minimizing costs are no longer a preoccupation of boards of directors. It is now, how reliable is my supplier? We talk more and more about onshoring rather than offshoring. Do you understand the angle of my question more? And minimize costs if it is no longer the top priority of the companies, quite frankly, it will translate to the customer.

The Chair: Just get it there regardless of price.

Mr. Tombe: I still view corporations as managing themselves in such a way as to maximize shareholder value. Managers have a fiduciary responsibility to do so. Minimizing costs is one way of achieving that. I wouldn't characterize the higher weight now placed on potential disruption of global supply chains as moving away from the objective of minimizing costs because those disruptions are themselves a source of cost. How to manage multinational productions and long and complex supply chains, I think that is something we have seen changing even prior to the pandemic. Global trade as a share of global GDP has been

minimiser les coûts, mais d'éviter les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. La gestion des chaînes d'approvisionnement est maintenant la priorité absolue.

Ne pensez-vous pas qu'il sera beaucoup plus difficile pour les banques centrales de ramener l'inflation à 2 %? Cela a-t-il une incidence sur l'estimation du taux d'intérêt neutre de banque centrale, ce nouveau contexte de gestion des chaînes d'approvisionnement?

M. Tombe : Je vous remercie pour cette question, sénateur. Il est difficile d'y répondre. Je vais d'abord commencer par le taux neutre, c'est-à-dire le taux d'escompte permettant d'assurer une croissance économique durable et une inflation dans la fourchette cible de 1 à 3 %. Les estimations varient. La Banque du Canada a sa propre fourchette d'estimations, qui varie entre 2,5 et 3 % à peu près. Que signifie ce taux et comment est-il influencé par la conjoncture économique mondiale? Les experts cherchent à répondre à cette importante question et la banque met constamment à jour ses propres estimations de ce taux neutre. J'ai peut-être mal compris la question, mais vous vouliez savoir si je pense qu'il y a...

Le sénateur Gignac : Je vous demandais si vous pensiez que nous sommes en train de changer de régime. Avant la pandémie, on ne parlait que de mondialisation et de réduction des coûts, et nous n'avions aucune inquiétude même si notre fournisseur se trouvait en Chine. Ce n'est toutefois plus le cas aujourd'hui, depuis que la pandémie nous a appris que la Chine pouvait fermer ses frontières en appliquant une politique zéro COVID, sans parler de la guerre froide et la possibilité que les livraisons des semi-conducteurs produits en Chine s'interrompent du jour au lendemain ou je ne sais quand. Dorénavant, nous n'y aurons plus accès si la Chine décide d'en bloquer l'accès.

J'ai l'impression que la réduction des coûts n'est plus une préoccupation des conseils d'administration. La priorité maintenant, c'est de vous assurer que votre fournisseur est fiable. Il est de plus en plus question d'internalisation que d'externalisation. Comprenez-vous mieux l'angle de ma question? Si la réduction des coûts n'est plus la priorité absolue des entreprises, soyons honnêtes, cela se répercutera sur les consommateurs.

La présidente : Acheminer les biens à destination, peu importe le prix.

M. Tombe : Je pense encore que les entreprises se gèrent de manière à maximiser la valeur actionnariale. Les gestionnaires ont une responsabilité fiduciaire à cet égard. Minimiser les coûts est une façon d'y arriver. Je ne dirais pas que l'importance accrue placée sur la perturbation potentielle des chaînes d'approvisionnement mondiales s'écarte de l'objectif de réduction des coûts, parce que ces perturbations sont en soi une source de coûts. Comment gérer les productions multinationales et les chaînes d'approvisionnement longues et complexes? Je pense que ce changement s'est amorcé avant même la pandémie.

declining since about 2010, I believe. Disruptions to global economic relationships, the trade war between the United States and China, policy moves such as Brexit in the United Kingdom, the seeming aversion to increased trade agreements that we're seeing, not just in the United States but in several countries, and even the challenges that even Canada had at getting the Canada-European Union Comprehensive Economic and Trade Agreement, or CETA, across the finish line with Europe.

It may be we are now in a period, and have been for years, of deglobalization in the sense that global trade will matter less for overall economic activity than it has historically. I see the responses of individual companies potentially putting more weight on supply chain resilience, not as something that represents a fundamental change in how companies are managing themselves, just that we are recognizing that there are real and important risks to multinational production that are higher now than in the past.

The Chair: Thank you.

Senator Bellemare: I will follow up the question of Senator Ringuette on international perspectives. If we look at the Euro zone, you have the European Central Bank responsible for inflation. If you look at a country's inflation rates, there is a lot of variation within countries in that zone. France, for instance, is lower. Can you explain why that is the case?

Mr. Tombe: It is the case that countries have different rates of inflation in Europe because they are subject to different underlying economic shocks. Prices can increase in one region and decrease in another depending on what those shocks are. We see that in Canada as well. Inflation rates differ across provinces and can differ a lot. I think about Alberta's price increases prior to the 2015 and 2016 recession. Those are tied to booming economic activity from high oil prices. Other economies may be subject to negative shocks that would tend to decrease prices there.

How prices are equalized in terms of their up and down movements across economies depends on how interconnected they are. If you have two economies within Europe that trade more than two other economies, then those two more tightly interconnected economies will tend to have more strongly correlated price movements than the ones that are not connected. Trade flows matter for how shocks in one economy permeate and transmit through to another. In principle, given there are costs of trade and labour mobility, we shouldn't expect that prices will move up and down perfectly even within the same, in this case, new economy.

En pourcentage du PIB, je crois que le commerce mondial est en déclin depuis 2010, à en juger par les perturbations dans les relations économiques mondiales, la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, les transitions politiques comme le Brexit, au Royaume-Uni, l'aversion apparente à conclure de nouveaux accords commerciaux que nous observons, non seulement aux États-Unis, mais dans plusieurs pays, et même les défis que le Canada a dû relever pour que l'Accord économique et commercial global entre le Canada et l'Union européenne ou AECG, soit finalement conclu avec l'Europe.

Nous sommes peut-être actuellement dans une période de démondialisation, amorcée depuis des années. Cela veut dire que le commerce mondial aura moins d'importance qu'avant pour l'activité économique mondiale. Je considère que les réactions des entreprises individuelles, en accordant éventuellement plus d'importance à la résilience des chaînes d'approvisionnement, ne représentent pas un changement fondamental dans la façon dont les entreprises se gèrent elles-mêmes. Nous reconnaissons simplement que les risques réels et importants qui planent sur la production multinationale sont plus élevés que par le passé.

La présidente : Merci.

La sénatrice Bellemare : Je vais revenir sur la question de la sénatrice Ringuette concernant les perspectives internationales. Dans la zone euro, par exemple, la Banque centrale européenne est responsable de l'inflation. Si nous examinons les taux d'inflation par pays, nous constatons qu'ils varient grandement d'un pays à l'autre dans cette zone. En France, par exemple, il est bas. Pouvez-vous nous expliquer pourquoi il en est ainsi?

M. Tombe : Il est vrai qu'en Europe, les taux d'inflation varient d'un pays à l'autre parce que les chocs économiques sous-jacents qui frappent ces pays ne sont pas les mêmes. Les prix peuvent augmenter dans une région et diminuer dans une autre en fonction de ces chocs. Nous le constatons également ici au Canada. Les taux d'inflation varient d'une province à l'autre et l'écart est parfois important. Je pense aux hausses de prix survenues en Alberta avant la récession de 2015 et de 2016. Ces taux sont liés à une activité économique en plein essor générée par les prix élevés du pétrole. D'autres économies peuvent subir des chocs négatifs qui auront tendance à faire baisser les prix.

Plus les économies sont interconnectées, plus les fluctuations de prix de l'une à l'autre seront équilibrées. Si deux pays européens ont plus d'échanges commerciaux que deux autres pays, il y aura une plus forte corrélation entre les fluctuations de prix des deux économies les plus étroitement interreliées qu'entre les deux autres. Les flux commerciaux influent sur la manière dont les chocs qui frappent une économie s'infiltrent et se transmettent à l'autre. En principe, en raison des coûts des échanges et de la mobilité de la main-d'œuvre, nous ne devons pas nous attendre à ce que les prix fluctuent tout à fait également à l'intérieur de la nouvelle économie.

Senator Smith: Professor, you talked about productivity and regulatory issues. One of the things that you suggested in a recent paper is that provincial and territorial governments should recognize the principle of mutual recognition. Could you expand on that point and give us some clarity on the exact definition of mutual recognition?

Mr. Tombe: Thank you for that question, senator. This is indeed a new paper released through the Macdonald-Laurier Institute last week that looks at potential policy approaches to improve interprovincial trade. The nature of trade costs between provinces is not explicit taxes or tariffs on goods and services that are exchanged, but differences in rules and regulations that exist in one province compared to another adds costs to businesses trying to operate or sell into both jurisdictions. There might be differences in inspection requirements or certifications of certain professions that differ.

Mutual recognition is, I think, one potentially very powerful policy tool for a province to say if it is good enough in Ontario, then it is good enough for Alberta without having to require separate certifications or explicitly abiding by Alberta's specific rules. If provinces wish to do so, this would be a way to, in my view, eliminate most of the policy-relevant barriers to interprovincial trade. In that paper we estimate that if all provinces were to do it across all sectors, economic gains could be substantial, between a 4% to 8% increase in overall aggregate productivity in Canada, which is significant. On the scale of, at the upper end, \$200 billion per year in additional economic activity.

The Chair: Yes. This committee has said that same thing repeatedly. Thank you for reinforcing it.

Senator Yussuff: On the issue of wages in with regard to current inflation, what arguments would you make or explain in regard to current wage increase and, of course, the challenge we face in trying to get inflation down?

Mr. Tombe: Labour is the most important input into the production of most goods and services in the economy. So movement in wages is an important driver of changes in production costs and therefore an important source of potential price changes. This is a source of concern that I think central banks here and elsewhere have. If people are expecting inflation to be high, then they will increase wage demands, which will increase production costs, which will lead to the price increases that people expected in the first place.

The wage-price spiral is a challenge that I think we want to avoid. That's not to say wages cannot grow by more than the 2% inflation target that we have, but they need to grow or shrink for fundamental reasons related to either labour productivity or

Le sénateur Smith : Professeur, vous avez parlé de la productivité et des problèmes de réglementation. Dans un récent article, vous avez laissé entendre que les gouvernements provinciaux et territoriaux devraient adhérer au principe de la reconnaissance réciproque. Pouvez-vous élaborer votre pensée et nous donner des précisions sur la définition exacte de la reconnaissance réciproque?

M. Tombe : Je vous remercie pour cette question, sénateur. Il s'agit en effet d'un nouvel article publié la semaine dernière par l'Institut Macdonald-Laurier portant sur les approches stratégiques visant à accroître le commerce interprovincial. Ce ne sont pas les taxes ciblées ou les droits sur les biens et services échangés qui influent sur le coût du commerce, ce sont plutôt les différences entre les règles et règlements appliqués d'une province à l'autre qui gonflent les coûts des entreprises qui tentent de faire des affaires ou de vendre dans deux provinces. Il peut y avoir des différences dans les exigences d'inspection ou de certification de certaines professions.

Je pense que la reconnaissance réciproque peut être un outil stratégique très puissant pour une province. Si quelque chose est bon en Ontario, ce devrait aussi l'être en Alberta. Les provinces ne devraient pas exiger de certifications distinctes ni imposer leurs propres règles. Si les provinces le souhaitent, je pense qu'il y aurait moyen d'éliminer la plupart des obstacles politiques au commerce interprovincial. Dans cet article, nous disons que si toutes les provinces le faisaient dans tous les secteurs, les gains économiques pourraient être considérables et représenter une hausse de 4 à 8 % de la productivité globale au Canada, ce qui est beaucoup, soit de l'ordre de 200 milliards de dollars par année en activité économique supplémentaire.

La présidente : Oui. Le comité n'a cessé de le répéter. Merci d'insister là-dessus.

Le sénateur Yussuff : Concernant les salaires et le niveau d'inflation, quels arguments avanceriez-vous ou comment expliqueriez-vous la hausse des salaires actuelle et, bien entendu, le défi que nous devons relever pour essayer de juguler l'inflation?

M. Tombe : La main-d'œuvre est l'élément le plus important dans la production de la plupart des biens et services de l'économie. La fluctuation des salaires est donc un facteur important de la variation des coûts de production et, par conséquent, de la fluctuation potentielle des prix. C'est une source d'inquiétude pour les banques centrales d'ici et d'ailleurs. Si les gens anticipent une forte inflation, ils demanderont des hausses salariales, ce qui augmentera les coûts de production et conduira aux augmentations de prix que les gens anticipaient au départ.

Nous voulons éviter l'escalade des salaires et des prix. Cela ne veut pas dire que nous ne pouvons pas hausser les salaires au-delà de la cible d'inflation de 2 % que nous nous sommes fixée, mais ils doivent augmenter ou diminuer pour des raisons

supply and demand for workers in different sectors at different skill levels. But wage increases that are driven by expectation of high inflation, that is quite risky.

The Chair: All right. I'm sorry, we are going to have to stop you there. Professor Tombe, thank you. On your behalf, we will table with the committee *The Rise (And Fall?) of Inflation in Canada*, report your comments regarding the great resignation, and also the Macdonald-Laurier report. What was that entitled?

Mr. Tombe: That was entitled *Liberalizing internal trade through mutual recognition: A legal and economic analysis*.

The Chair: Okay. We will do that. Thank you very much.

For our second panel today, we have the pleasure of welcoming Mr. Jim Stanford, Economist and Director of the Centre for Future Work.

Mr. Stanford, the floor is yours for a few moments of opening statements.

Jim Stanford, Economist and Director, Centre for Future Work: Thank you, Madam Chair and senators. I'm grateful for the opportunity to appear before you today. I always appreciate the efforts of the Senate to consider the major policy challenges facing our country in a more thoughtful and less partisan way. I can't imagine a topic where that approach is more fitting and more needed right now than where our macroeconomy is at today.

Let me be direct. I think we're at a very fragile, dangerous moment in Canada's economic history. The evidence is accumulating that we are poised on the brink of a significant and potentially lengthy and harmful economic downturn. It may have already started, as of the third quarter of this year.

This negative trajectory is all the more disappointing because it comes right on the heels of what will go down, I believe, as one of the most successful policy interventions in the history of economic policy-making, namely, the macroeconomic rescue mission which responded to the initial COVID pandemic in 2020 and 2021. In essence, we are snatching defeat from the jaws of victory. On the heels of a tremendous policy response with proven success, we're now going to throw it away by entering an unnecessary and self-inflicted recession.

essentielles liées soit à la productivité du travail, soit à l'offre et la demande de travailleurs dans divers secteurs exigeants différents niveaux de compétences. Cependant, les hausses salariales dictées par l'anticipation d'une forte inflation posent un gros risque.

La présidente : Très bien. Je suis désolée, mais je vais devoir vous interrompre. Je vous remercie, monsieur Tombe, je vous remercie. En votre nom, nous déposerons auprès du comité votre rapport *The Rise (And Fall?) of Inflation in Canada*. Nous transmettrons également vos commentaires concernant la Grande Démission ainsi que votre rapport publié par l'Institut Macdonald-Laurier. Quel en est le titre?

M. Tombe : Il s'intitule *Liberalizing internal trade through mutual recognition: A legal and economic analysis*.

La présidente : D'accord. C'est ce que nous ferons. Je vous remercie.

Nous avons maintenant le plaisir d'accueillir notre deuxième témoin, M. Jim Stanford, économiste et directeur du Centre for Future Work.

Monsieur Stanford, vous pouvez prononcer votre allocution préliminaire.

Jim Stanford, économiste et directeur du Centre for Future Work : Je vous remercie, madame la présidente et mesdames et messieurs les sénateurs. Je vous suis très reconnaissant de me donner l'occasion de m'adresser à vous aujourd'hui. J'apprécie toujours les efforts déployés par le Sénat pour faire un examen plus réfléchi et non partisan des grands défis stratégiques auxquels fait face notre pays. C'est une approche on ne peut plus indiquée et nécessaire dans le contexte macroéconomique actuel.

Je vais être direct. Je pense que nous vivons une période très fragile et dangereuse de l'histoire économique du Canada. Les preuves s'accumulent démontrant que nous sommes sur le point de connaître un ralentissement économique important, potentiellement long et néfaste. Il s'est peut-être déjà amorcé au troisième trimestre de cette année.

Cette trajectoire négative est d'autant plus décevante qu'elle se produit dans la foulée de ce qui est, à mon avis, l'une des interventions politiques les plus réussies de l'histoire de la politique économique, je veux parler de la mission de sauvetage macroéconomique lancée au début de la pandémie de COVID en 2020 et 2021. Essentiellement, nous transformons une victoire en défaite. Après une réponse stratégique audacieuse couronnée de succès, nous sommes sur le point de tout gâcher en nous engageant dans une récession inutile que nous avons nous-mêmes provoquée.

Some of the factors in this current dangerous situation are clearly beyond our control, arising from global developments like the war in Ukraine or this week's unprecedented events in the U.K. But to a large extent this current macro trajectory, this point of vulnerability, is self-inflicted and is the predictable and avoidable result, in my judgment, of the inappropriate application of simplistic textbook monetary policy to a situation that was never described in any economic textbook, namely, a worldwide pandemic.

The economic contraction that we experienced with the imposition of health restrictions in the initial months of COVID was the fastest, deepest downturn in Canadian GDP and employment ever. But the rapid and powerful fiscal and monetary interventions undertaken by Canada's government and most others around the world prevented that shock from turning into a sustained recession or, more likely, a depression.

Believe me, if we had had a depression, we wouldn't be worried about inflation today. In that regard, we have to keep these things in context.

Output and employment responded faster than almost any economist, myself included, could have predicted after those initial lockdowns. That was thanks to the spending power provided by extraordinary income supports, the stability in employment relationships that was reinforced by the wage subsidy program and, above all, by Canada's relatively successful public health response to limit contagion, illness and death — the second best in the G7 measured by excess deaths per capita.

Since, I'll remind you, the economy is composed of human beings who have to get up on Monday morning and go off to do their jobs, produce and generate income and pay taxes, keeping human beings healthy is the ultimate prerequisite for economic success. The idea that there was some kind of trade-off between protecting the economy and protecting health was always absolutely wrong. The fact that Canada quickly regained pre-COVID levels of employment and output is an astounding accomplishment that we should not forget. Economists will be studying it for decades to come.

It's often claimed that the Canadian policy-makers overdid that policy response, that rescue effort. For example, total household income in Canada actually grew during the pandemic lockdown. Surprising, because new income supports more than offset the loss of employment income at that time. I reject the argument that was a mistake. The interventions made and the subsequent trajectory of GDP and incomes measured before taxes and before subsidies are not independent from each other. The fact that those interventions were made explains why the economy rebounded quicker than expected and why incomes

Certains des facteurs ayant conduit à cette dangereuse situation sont clairement hors de notre contrôle et sont le résultat de la conjoncture mondiale, comme la guerre en Ukraine et les événements sans précédent survenus cette semaine au Royaume-Uni. Dans une large mesure, toutefois, nous nous sommes nous-mêmes engagés dans cette trajectoire macroéconomique, vers ce point de vulnérabilité. C'est le résultat prévisible et évitable, à mon avis, de l'application inappropriée d'une politique monétaire simpliste à une situation inédite, à savoir la pandémie mondiale.

Le repli économique causé par l'imposition de restrictions sanitaires durant les premiers mois de la pandémie a été le ralentissement le plus rapide et le plus marqué du PIB et de l'emploi au Canada. Toutefois, les interventions budgétaires et monétaires du gouvernement canadien et de la plupart des gouvernements étrangers ont empêché que ce choc se transforme en récession durable ou plus probablement en dépression.

Croyez-moi, si nous étions entrés en dépression, nous ne nous inquiéterions pas de l'inflation aujourd'hui. À cet égard, nous devons mettre les choses en contexte.

Après les premiers confinements, la production et l'emploi ont réagi plus rapidement que n'auraient pu le prévoir la plupart des économistes, y compris moi-même. C'est grâce au pouvoir d'achat qu'ont procuré les mesures extraordinaires de soutien du revenu, à la stabilité des relations d'emploi qui a été renforcée par le programme de subventions salariales et, surtout, aux mesures de santé publique relativement efficaces prises par le Canada pour circonscrire la contagion, la maladie et les décès. Parmi les pays du G7, il s'agit du deuxième meilleur résultat mesuré en fonction de la surmortalité par habitant.

Puisque l'économie repose, je vous le rappelle, sur des êtres humains qui se lèvent le matin pour aller travailler, produire, générer des revenus et payer des impôts, la condition première de la réussite économique est de préserver la santé de ces êtres humains. L'idée selon laquelle il a fallu faire une sorte de compromis entre la protection de l'économie et la protection de la santé a toujours été archifausse. Le retour rapide du Canada aux niveaux d'emploi et de production prépandémiques est un exploit que nous ne devons pas oublier et qui sera scruté par les économistes durant des décennies.

Nous entendons souvent dire que les décideurs canadiens ont exagéré cette intervention stratégique, cet effort de sauvetage. Par exemple, le revenu total des ménages au Canada a augmenté durant la pandémie. Cela a de quoi étonner parce que les nouvelles mesures de soutien du revenu ont plus que compensé la perte de revenu d'emploi à ce moment-là. Je rejette l'argument voulant que cela ait été une erreur. Les interventions entreprises et la trajectoire subséquente du PIB et des revenus, tels que mesurés avant les impôts et les subventions, sont interdépendantes. Ces interventions expliquent à elles seules

before those subsidies ended up being more resilient than expected.

The same goes for arguments that the Bank of Canada somehow overdid it with its monetary stimulus. The economy turned out to be far stronger than expected at the beginning of the pandemic, but that was not an error in forecasting. That was the result of the rescue effort. It's not that the Bank of Canada could not have foreseen the rebound in GDP, employment and spending. It's true they couldn't have. No one had a crystal ball that could have predicted what happened during the pandemic. The bigger point is that it was the bank's own actions, supplemented by fiscal support, that helped achieve that rebound and meant that the economy is in relatively good shape coming out of the pandemic.

Now that all those unprecedented events should be reflected in ongoing disruptions and challenges should be no surprise, given what's happened. Chief among those right now is the acceleration in inflation we've seen in the last year. Claims are made that this inflation is somehow the personal responsibility of our Prime Minister or of the Bank of Canada "printing money." That is outright crude misinformation. The acceleration in inflation that we've seen is a worldwide phenomenon. It clearly reflects unique pressure points arising from the pandemic, including disruptions in supply chains, difficulties in international transportation, the reallocation of consumer spending away from services and toward certain categories of goods and then the energy price shock we've seen after the Russian invasion of Ukraine.

In particular, there is no connection between the size of a country's deficit and the rate of inflation. There are countries that had bigger deficits than Canada, like Japan, but have much lower inflation. There are countries that had smaller deficits than Canada, like Germany, but have higher inflation. The problem we now face is that central banks around the world, including the Bank of Canada, are feeling bruised by the criticism they've received by overdoing the stimulus. As a result, they have rediscovered their true religion and are inappropriately, and to an extreme, applying textbook remedies to a problem that is not what is described in the textbooks.

The reality is inflation has many potential causes, not just an overheated level of aggregate demand or an overheated labour market. The economic evidence in Canada suggests those factors are subsidiary or secondary if relevant at all. Our domestic demand is not overheated at all. There were many signals, even in second-quarter GDP data, that demand is not unsustainable and, in fact, weakening in many areas.

pourquoi l'économie a rebondi plus rapidement que prévu et pourquoi les revenus, avant ces subventions, ont été plus résilients que prévu.

Il en va de même pour les arguments selon lesquels la Banque du Canada est allée trop loin avec ses mesures de relance monétaire. L'économie a été beaucoup plus forte que prévu au début de la pandémie et il ne s'agit pas d'une erreur des prévisionnistes. C'est le résultat des mesures de sauvetage. Cela n'est pas que la Banque du Canada ne pouvait pas prévoir la reprise du PIB, de l'emploi et des dépenses. C'est vrai qu'elle n'a pas pu. Personne n'avait de boule de cristal pour prédire ce qui s'est passé durant la pandémie. Ce qu'il faut surtout retenir, c'est que les mesures prises par la banque, ajoutées aux mesures de soutien du revenu, ont contribué au rebond économique et expliquent pourquoi l'économie se porte relativement bien au sortir de la pandémie.

Compte tenu de ce qui s'est passé, il ne faudrait donc pas s'étonner que tous ces événements sans précédent se reflètent dans les perturbations et les défis en cours. Le principal effet est l'accélération de l'inflation constatée au cours de la dernière année. D'aucuns prétendent que l'inflation est en quelque sorte directement imputable à la « planche à billets » activée par notre premier ministre ou par la Banque du Canada. C'est carrément de la désinformation de prétendre cela. L'accélération de l'inflation que nous observons est un phénomène mondial qui résulte des pressions exceptionnelles liées à la pandémie, notamment des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, des aléas du transport international, du changement dans les dépenses de consommation qui sont moins axées sur les services et davantage sur certaines catégories de biens et, enfin, du choc des prix de l'énergie qui se fait sentir depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

En particulier, il n'existe aucun lien entre l'ampleur du déficit d'un pays et le taux d'inflation. L'inflation est beaucoup moins forte dans certains pays qui avaient des déficits plus importants que le Canada. Et elle est plus forte dans d'autres pays qui avaient un déficit moins important que le Canada, comme l'Allemagne. Le problème actuel, c'est que les banques centrales du monde entier, dont la Banque du Canada, ont été malmenées par les critiques voulant qu'elles aient exagérément stimulé la relance de l'économie. Elles sont donc revenues à leur véritable mission en appliquant, de manière inappropriée et extrême, les remèdes classiques à un problème qui ne l'est pas.

En fait, il existe de nombreuses causes possibles à l'inflation. Ce n'est pas seulement une surchauffe de la demande mondiale ou du marché du travail. Les données économiques indiquent que ces facteurs sont accessoires ou secondaires, voire non pertinents. Notre demande intérieure n'est pas du tout en surchauffe. Plusieurs signaux indiquent, même dans les données sur le PIB durant le deuxième trimestre, que la demande n'est pas insoutenable et, en fait, qu'elle est en baisse dans de nombreux secteurs.

As for labour markets, despite the historically low level of unemployment we've seen real wages falling, nominal wage growth lagging inflation, there's no evidence that this is a wage-price spiral in any regard. There is evidence that company profits in Canada have widened during the current inflationary episode to their highest share of GDP ever. If we want to look at where the spiral is starting, we should be looking at the business side of things, not the workers.

We're just starting to see the impacts of the rapid increases in interest rates. We've seen falling asset prices, falling real estate prices and higher household debt service, but it's going to get much worse. We will see unintended and unpredictable effects of higher interest rates based on knock-on relationships that are impossible to predict. We saw some of that in the U.K. this week and we'll see a lot more as higher interest rates, higher debt service charges and falling asset prices interact in a dynamic and dangerous cycle that will impact household and financial stability.

I think we have to be more nuanced and more open-minded in understanding the causes of current inflation and more multi-dimensional in our response to it, including protecting lower-income Canadians against its effects while we address its true causes.

I'll leave it at that for opening, senator. Thank you, and I look forward to our discussion.

The Chair: Thank you very much for your opening remarks. We'll begin our questions with Senator Deacon.

Senator C. Deacon: Thank you, Mr. Stanford, for being with us today. You said you thought that excess demand from the COVID support that was provided contributed to the rebound. To what extent do you see evidence that it contributed to increasing inflation?

In terms of it not being foreseeable by the Bank of Canada that this rebound would be there, what about the fact that the money supply was at an all-time high by many multiples leading out of the early stages of the pandemic? That is, looking backwards.

Looking forward, I perceive that you're suggesting the Bank of Canada should, at the very least, pause interest rate rises. Is there any concern for the bank to be worried about a potential weakening Canadian dollar as a result of the inflationary pressures of that?

Mr. Stanford: Thank you, senator. I spotted three distinct questions there, and I'll look at them in order.

Quant aux marchés du travail, malgré le niveau de chômage historiquement bas, nous avons observé une baisse des salaires réels, la croissance des salaires nominaux étant à la traîne de l'inflation. Rien ne prouve qu'il s'agit d'une spirale des salaires et des prix. Il est prouvé que les bénéfices des entreprises canadiennes se sont accrus au cours de l'épisode inflationniste actuel pour atteindre leur plus haut pourcentage du PIB. Si nous voulons savoir où commence la spirale, nous devrions regarder du côté des entreprises et non des travailleurs.

Nous commençons à peine à ressentir les répercussions des hausses rapides des taux d'intérêt. Nous constatons un recul des prix des actifs, une baisse des prix des biens immobiliers et une hausse du ratio du service de la dette des ménages, mais la situation va s'aggraver. La hausse des taux d'intérêt aura des conséquences non voulues et imprévisibles causées par des effets domino impossibles à prédire. Nous en avons d'ailleurs eu un exemple cette semaine au Royaume-Uni et il y en aura bien d'autres au fur et à mesure que la hausse des taux d'intérêt et du coût du service de la dette et le recul des prix des actifs interagiront dans un cycle dynamique et dangereux qui aura un impact sur le budget des ménages et la stabilité financière.

Je pense que nous devons être plus nuancés et plus ouverts dans nos efforts pour comprendre les causes de l'inflation actuelle et y apporter une réponse plus multidimensionnelle, notamment en protégeant les Canadiens à faible revenu contre ses effets pendant que nous nous attaquons à ses véritables causes.

Je vais m'arrêter ici. Je vous remercie, sénateurs, et je suis impatient d'en discuter avec vous.

La présidente : Merci beaucoup pour ces observations préliminaires. Le sénateur Deacon va lancer cette période de questions.

Le sénateur C. Deacon : Je vous remercie, monsieur Stanford, d'être parmi nous aujourd'hui. Vous avez dit que la demande excessive créée par les mesures de soutien prises durant la pandémie a contribué à la relance économique. Dans quelle mesure, selon vous, a-t-elle contribué à la hausse de l'inflation?

Comme la Banque du Canada n'avait pas prévu cette relance, comment expliquer que la masse monétaire ait atteint un sommet sans précédent après les premiers stades de la pandémie? Je veux dire en rétrospective.

Pour l'avenir, j'ai l'impression que vous laissez entendre que la Banque du Canada devrait, à tout le moins, suspendre la hausse des taux d'intérêt. La banque a-t-elle des raisons de s'inquiéter d'un affaiblissement éventuel du dollar canadien en raison des pressions inflationnistes?

M. Stanford : Je vous remercie, sénateur. J'ai relevé trois questions distinctes, et je vais y répondre dans l'ordre.

In terms of the role of income supports, the payment of CERB benefits and all the other emergency income supports, as well as the wage subsidies that were paid to employers, supported household incomes through the pandemic and in fact in aggregate, not for each individual, household income actually grew during the pandemic, which is counterintuitive and it shows that that was a powerful and fast response.

The fact that it grew is not just because the income supports were paid, it's also that employment income and other market income didn't fall as much as anyone would have expected given what was going on. Those two things together account for the rise in total income.

That occurred at a time when you couldn't go out and spend. Retail shopping was limited. Obviously, hospitality and travel opportunities were eliminated. With more money and less to spend it on, Canadian savings accumulated. We did have a period of several months where household savings rates were astoundingly high, and there is this package of money that's waiting to be spent. We have seen some of that happen since the reopening.

However, savings levels in Canada are still elevated relative to their pre-COVID norms. Consumption, if you look at the trend, has still not regained its pre-COVID path. In other words, given the time and population growth that we've experienced, real consumption spending by households is not overheated at all. In fact, it hasn't even caught up to where it would have been without the pandemic.

I think the income supports played a role, for sure; and if they had not been there, then Canadians would have lost jobs, would have lost homes and wouldn't be able to spend today no matter what, and inflation would be lower. Make no mistake about it. Inflation would be lower.

Inflation was much lower in the Great Depression. In fact, we had deflation. In that regard, the focus on inflation has to take account of the broader macroeconomic picture, including the successful stimulus from both the government and the Bank of Canada.

In terms of the money supply, I think there's a lot of misunderstanding about the money supply and its relationship, first of all, what determines the money supply and its relationship to overall economic activity.

Certainly, the Bank of Canada's footprint in the overall money supply grew because of the use of quantitative easing, balance sheet purchases to pump spending power into the economy. But overall money supply, remember, depends mostly on credit created by the private banking system, not by the Bank of Canada. This is how it works in a credit money system where the dominant players are private chartered banks.

Concernant le rôle des mesures de soutien au revenu, je dirais que la PCU et toutes les autres mesures de soutien d'urgence, sans oublier les subventions salariales versées aux employeurs, ont soutenu les revenus des ménages durant la pandémie. Globalement, en fait, et non individuellement, le revenu des ménages a augmenté durant la pandémie, ce qui est contraire à la logique. Cela démontre que la réponse a été forte et rapide.

Cette augmentation n'est pas seulement attribuable aux prestations versées. C'est aussi parce que les revenus d'emploi et d'autres revenus du marché n'ont pas diminué autant que l'on aurait pu s'y attendre dans les circonstances. Ce sont là deux facteurs qui ont contribué à la hausse du revenu total.

Cela s'est produit au moment où les gens ne pouvaient pas sortir de chez eux et dépenser. Leurs achats étaient limités. Bien entendu, les secteurs de l'hôtellerie et des voyages étaient paralysés. Avec plus d'argent et moins de dépenses, les Canadiens ont fait des économies. Durant plusieurs mois, les niveaux d'épargne des ménages étaient étonnamment élevés, et tout cet argent n'attendait qu'à être dépensé. Nous avons vu ce qui s'est passé depuis la réouverture.

Toutefois, les niveaux d'épargne au Canada demeurent élevés par rapport aux normes prépandémiques. Si vous regardez la tendance, la consommation n'a pas retrouvé son niveau d'avant la pandémie. Autrement dit, si nous tenons compte de la conjoncture et du vieillissement de la population, on ne peut pas dire que les dépenses des ménages sont en surchauffe. En fait, la consommation n'a pas encore atteint le niveau où elle devrait être s'il n'y avait pas eu la pandémie.

Les mesures de soutien du revenu ont joué un rôle, c'est indéniable. Sans ces mesures, des Canadiens auraient perdu leur emploi et leur maison, ils n'auraient pas eu les moyens de dépenser aujourd'hui et l'inflation serait plus faible. Ne vous méprenez pas, l'inflation serait plus faible.

Durant la Grande Dépression, l'inflation était beaucoup plus faible. En fait, le pays était en déflation. À cet égard, quand nous parlons d'inflation, nous devons tenir compte du contexte macroéconomique dans son ensemble, y compris des mesures de relance efficaces prises par le gouvernement et la Banque du Canada.

Concernant la masse monétaire, je pense qu'il y a un grand manque de compréhension à ce sujet, notamment sur ce qui détermine la masse monétaire et ensuite sur son lien avec l'activité économique dans son ensemble.

Il va sans dire que l'empreinte de la Banque du Canada sur la masse monétaire dans son ensemble a été plus marquée par le recours à un assouplissement quantitatif et les dépenses visant à insuffler un pouvoir d'achat dans l'économie. Rappelez-vous que la masse monétaire globale dépend principalement du crédit créé par le système bancaire privé et non par la Banque du Canada. C'est ainsi que cela fonctionne dans un système de crédit

Part of the reason for the Bank of Canada's actions was the expectation that private money supply creation, which happens when banks issue loans to new customers, was going to contract. Initially, it did contract. The increase in the money supply was not primarily because of the Bank of Canada's asset purchases. The increase in the money supply was because private bank lending ended up being more resilient than expected, in part because of this huge and ultimately unsustainable boom in mortgage lending.

In terms of the Bank of Canada pausing its interest rate hikes, I will note the Bank of Canada has been among the most aggressive of any central banks in the world in increasing its interest rates fast and steep. I think that a pause is certainly in order. That would still put us ahead of the pack of most other central banks, certainly in Europe, Britain and Japan in terms of the scale of monetary tightening that is happening.

I think that we have to stop and look at what's happening. I think Canada's economy is likely already shrinking. Employment has declined for three months in a row, and that has never happened without a recession in the past.

The impact on the dollar, the dollar has already weakened. Everyone's currency, other than the U.S., has weakened because of what's happening globally with this tightening. It's going to be just the beginning of much more. I don't think the weakening dollar itself is our main problem.

Senator Bellemare: What would be your suggestion? If we don't use monetary policy, what tool would you use to permit Canada to go through this turbulence in the price system?

Mr. Stanford: Thank you, Senator Bellemare. I thought your writing on this topic — which I've reviewed for years, but before this hearing as well — have been very informative and useful. Thank you.

Monetary policy clearly has a role to play. I'm not saying that monetary policy should do nothing. I am saying that monetary policy should be more cautious, more open-minded and more nuanced.

The assumption that seems to be built into the tightening response by the Bank of Canada, and other central banks, that inflation is arising from an overheated domestic spending profile, I think that assumption is wrong. That is not the primary cause of the inflation that we're experiencing. Obviously, it comes from the supply side more than from domestic demand. It's imported for the most part. And domestic interest rate hikes are going to have no direct impact on it.

monétaire où les acteurs dominants sont les banques à charte privées.

Les actions de la Banque du Canada ont été en partie motivées par le fait qu'elle anticipait une contraction de la masse monétaire privée qui est créée par les banques lorsqu'elles accordent des prêts à de nouveaux clients. Initialement, elle s'est contractée. L'augmentation de la masse monétaire n'est pas attribuable seulement à l'achat d'actifs par la Banque du Canada. Elle est surtout attribuable au fait que les prêts consentis par les banques privées ont fini par être plus résilients que prévu, en partie à cause de l'essor énorme et finalement insoutenable des prêts hypothécaires.

Quant à savoir si la Banque du Canada devrait suspendre les hausses des taux d'intérêt, je vous fais remarquer que c'est l'une des banques centrales les plus agressives au monde pour les hausses rapides et prononcées de ses taux d'intérêt. À mon avis, une pause serait tout indiquée. Nous resterions quand même en tête de la plupart des autres banques centrales, notamment de celles de l'Europe, de Grande-Bretagne et du Japon pour ce qui est de l'ampleur du resserrement monétaire en cours.

Je pense que nous devons nous arrêter et regarder ce qui se passe. L'économie canadienne est déjà en décroissance. Le taux d'emploi est en baisse pour le troisième mois consécutif, ce qui n'est jamais arrivé dans le passé sans récession.

Cela a un impact sur le dollar qui est déjà affaibli. Toutes les devises, à l'exception du dollar américain, se sont affaiblies à cause de la conjoncture actuelle provoquée par ce resserrement. Ce n'est qu'un début. Je ne crois pas que l'affaiblissement du dollar soit notre principal problème.

La sénatrice Bellemare : Que suggèreriez-vous? Si nous n'avons pas recours à la politique monétaire, quel outil utiliseriez-vous pour permettre au Canada de traverser cette turbulence dans le système de prix?

M. Stanford : Merci, sénatrice Bellemare. J'ai trouvé vos écrits sur ce sujet — que j'examine depuis des années, mais aussi avant cette audience — très instructifs et utiles. Merci.

La politique monétaire a clairement un rôle à jouer. Je ne dis pas qu'on ne devrait pas la faire jouer, mais qu'elle devrait obéir à plus de prudence, à plus d'ouverture et de nuance.

À mon avis, la décision de relever les taux d'intérêt prise par la Banque du Canada et d'autres banques centrales repose sur une fausse prémisse, à savoir que l'inflation est causée par une surchauffe des dépenses intérieures. Ce n'est pas la principale cause de l'inflation que nous connaissons. Évidemment, le phénomène tient davantage à l'offre qu'à la demande intérieure et il est généralement importé. Les hausses des taux d'intérêt intérieurs n'auront aucun effet direct.

Now, domestic interest rate hikes can clearly bring inflation down, they absolutely can. If we create a recession in the domestic economy, which will help to offset the price pressures arising from other sources. But I think that's kind of a hollow victory.

I do think monetary policy is relevant. I think it could be more nuanced, first of all, in terms of how it's applied. It doesn't have to be a one-size-fits-all increase in interest rates across the board. We can use prudential lending requirements and other financial regulations to try and restrict the flow of credit in places that are less useful, such as fuelling the property price expansion, and while preserving the flow of credit to things that are useful such as real, productive investment by businesses which, by the way, is required in order to meet those supply chain disruptions.

In this regard, high interest rates in their own right are counterproductive, because they disincent businesses to invest in new capital. We need new capital. We need new supply. We need improvements in our infrastructure.

I also think that the fight against inflation can't just be assigned to monetary policy and the Bank of Canada. I think the government has a role to play in its fiscal policy, its labour market policies and its social policies.

This is where I think a more multi-dimensional and multi-partite approach to managing the problem to address its true causes, not its assumed causes from a textbook in which inflation always arises from unemployment falling below its NAIRU, or non-accelerating inflation rate of unemployment, magic spot but, rather, the actual causes of inflation we see today and protecting Canadians, those who need it the most, against its effects while those true problems are addressed.

Some of it will fix itself, that is obvious. There are many indications globally that some of those initial causes of inflation are retreating: international shipping costs, energy costs in some areas, agricultural costs. Some of this will be a question of waiting. Throwing the economy into a recession because we have to prove that we're tough on the inflation target doesn't seem like the appropriate course.

Senator Loffreda: Thank you, Professor Stanford, for being with us today.

I'd like to lean into what you just mentioned, where to fight this inflation. The government has a large role to play on the market, labour, social and labour market policies.

Les hausses des taux d'intérêt intérieurs peuvent certainement faire baisser l'inflation. Si nous créons une récession dans l'économie nationale, cela aidera à compenser les pressions sur les prix provenant d'autres sources. Mais je pense que c'est une fausse victoire.

Je juge la politique monétaire pertinente et selon moi, il faudrait d'abord nuancer la façon dont elle est appliquée. Une augmentation uniforme des taux d'intérêt n'est pas nécessaire. Nous pouvons utiliser les exigences prudentielles en matière de prêts et d'autres règlements financiers pour tenter de limiter le flux de crédit destiné aux pans de l'économie les moins porteurs, comme les prix de l'immobilier qui augmentent, tout en préservant le flux de crédit vers des éléments plus utiles, comme les investissements réels et productifs des entreprises, qui, soit dit en passant, sont nécessaires pour faire face aux perturbations de la chaîne d'approvisionnement.

À cet égard, des taux d'intérêt élevés sont, en soi, contre-productifs, car ils dissuadent les entreprises de réaliser de nouveaux investissements en capital. Nous avons besoin de nouveaux capitaux. Nous avons besoin de nouveaux approvisionnements. Nous devons améliorer nos infrastructures.

Je pense aussi que la lutte contre l'inflation ne doit pas être exclusivement confiée à la Banque du Canada et dépendre de sa politique monétaire. Je pense que le gouvernement a un rôle à jouer par le biais de sa politique fiscale, de ses politiques en matière d'emploi et de ses politiques sociales.

C'est là où, à mon avis, nous devons avoir une approche davantage multidimensionnelle et multipartite quant à la gestion du problème pour nous attaquer à ses causes réelles, et non à une approche classique des causes présumées voulant que l'inflation découle toujours du fait que le chômage tombe sous l'indicateur de TCIS qui définit le taux de chômage à inflation stationnaire. Il faut plutôt s'attaquer aux causes réelles de l'inflation que nous voyons aujourd'hui et protéger les Canadiens qui en ont le plus besoin pendant que l'on s'attaque à ces vrais problèmes.

Une partie du problème se réglera d'elle-même, c'est évident. De nombreuses indications à l'échelle mondiale montrent que certaines des causes initiales de l'inflation sont en train de se résorber, comme les coûts d'expédition internationale, les coûts de l'énergie dans certaines régions et le prix des denrées agricoles. Il s'agira en partie d'attendre. Plonger l'économie dans une récession pour prouver notre inflexibilité par rapport au taux d'inflation cible ne me semble pas être la voie à suivre.

Le sénateur Loffreda : Merci de votre présence, monsieur Stanford.

Je vais revenir sur ce que vous venez de déclarer au sujet de la façon de lutter contre l'inflation. Le gouvernement a un grand rôle à jouer dans les politiques du marché en général, de la main-d'œuvre, des politiques sociales et de celles visant le marché du travail.

You did mention, and you are pessimistic on the economy; you said it's going to get much worse, unintended results, unpredictable. You disagree, obviously, with the current monetary policy. You did mention it's not demand-driven. Consumer spending is not trending to pre-COVID levels, nor is demand, and you would pause the interest rate increases.

I'd like you to elaborate further. What type of policies? If there are a few quick wins this morning, a few recommendations, observations we can make, what would those be for the market, labour market, social market policies and the role the government can play?

On a last note, very important, is with respect to the Canadian dollar, we've seen the strengthening of the U.S. dollar and the feds and their monetary policy. You did mention let's halt or put a pause to the interest rate increases.

Statistics change constantly, but the latest numbers I've seen are over 80% of Canada's GDP is import export. We are a trading nation. We've talked about the imports. But the exports are so important to our economy. Would that be an opportunity, where greater than 40% of our GDP is exports, three quarters to the U.S. market? We talk about deglobalization, but would that be an opportunity?

I'd like to add some positive to all the pessimistic remarks and a bold prediction; how long do you see this cycle lasting?

Mr. Stanford: Thank you, senator. In terms of what government can do regarding inflation, I don't know if there are quick fixes in this area, but I think there are some important fixes that we should be looking at.

The first would be to address some of the key causes of the inflation upsurge that we've seen with fundamental measures to make us less vulnerable to those sorts of price shocks in the future. I'm thinking particularly of the energy price shock, which has arisen from global oil prices first and foremost, after the invasion of Ukraine.

In a way, this is par for the course, given how global oil futures markets operate. Any time there's a perceived shock to expectations, it doesn't have to be a disruption in actual supply. There hasn't been a disruption in oil supply because of the war in Ukraine. In fact, global oil supply, including supply from Russia, has increased, not decreased, since the war. It's more about expectations in that highly financialized market driving spikes in prices, and we have organized our energy market in Canada so

Vous vous dites pessimiste en matière d'économie; vous avez dit que la situation va se détériorer davantage, que les résultats seront imprévisibles et inattendus. De toute évidence, vous n'êtes pas d'accord avec la politique monétaire actuelle. Vous avez dit qu'elle n'est pas axée sur la demande. Les dépenses de consommation ne sont pas en train de revenir à ce qu'elles étaient avant la COVID-19, la demande non plus, et vous mettriez en pause les hausses de taux d'intérêt.

J'aimerais que vous nous en disiez davantage. Quels types de politiques appuyez-vous? Si nous pouvions accomplir quoi que ce soit ce matin, formuler quelque recommandation et quelque observation que ce soit, de quoi s'agirait-il pour le marché en général, le marché du travail, les politiques du marché social et le rôle que le gouvernement peut jouer?

Enfin, et c'est très important, en ce qui concerne la devise canadienne, nous avons assisté au renforcement du dollar américain et de la politique monétaire des autorités fédérales. Vous avez dit qu'il fallait arrêter ou suspendre les augmentations de taux d'intérêt.

Les statistiques changent constamment, mais les derniers chiffres que j'ai vus indiquent que plus de 80 % du PIB du Canada sont attribuables aux exportations et aux importations. Nous sommes un pays commerçant. Nous avons parlé des importations. Mais les exportations sont tellement importantes pour notre économie. Serait-ce une opportunité, alors que plus de 40 % de notre PIB est constitué d'exportations, dont les trois quarts aboutissent sur le marché américain? Nous parlons de démondialisation, mais serait-ce une occasion à saisir?

J'aimerais ajouter une note positive à tous les propos pessimistes et une prévision audacieuse; combien de temps pensez-vous que ce cycle durera?

M. Stanford : Merci, sénateur. J'ignore s'il existe des solutions rapides quant aux mesures que le gouvernement peut adopter pour combattre l'inflation; toutefois, je crois que nous devrions envisager certaines solutions importantes.

La première serait de s'attaquer à certaines des principales causes de la flambée inflationniste que nous avons constatée grâce à des mesures fondamentales qui nous rendront moins vulnérables à ce genre de chocs des prix à l'avenir. Je pense notamment au choc des prix de l'énergie, qui découle d'abord et avant tout des prix mondiaux du pétrole, au lendemain de l'invasion de l'Ukraine.

D'une certaine manière, c'est la norme, compte tenu de la façon dont fonctionnent les marchés du pétrole à terme à l'échelle mondiale. Une perturbation réelle de l'approvisionnement ne survient pas nécessairement chaque fois qu'apparaît un choc perçu par rapport aux attentes. La guerre en Ukraine n'a pas provoqué de rupture de l'approvisionnement en pétrole. En fait, l'approvisionnement mondial en pétrole, y compris celui de la Russie, a augmenté, et non diminué, depuis la

that those prices are reflected in what we pay at the pump here, even if it's gasoline that was refined from oil produced in Canada and distributed in Canada, we're still paying more for it. That's how we've organized the energy market.

Another key source of recent inflation, of course, was the housing bubble. Property prices are starting to decline now, but that doesn't mean housing inflation will necessarily decline. Our CPI takes account of housing through the cost of servicing a mortgage, not the price of the property itself. Ironically, we can see an increase in housing costs, as captured by the CPI, from higher interest rates.

Same goes for rents, which tend to go up when interest rates go up and housing prices fall, as more people have to rent because they can't afford to buy a house anymore.

Addressing those two factors, energy price inflation and housing price inflation. On the energy side, I think we need to accelerate the transition to renewable energy, which is insulated from those global speculative shocks in world oil futures markets. We need to accelerate a program of affordable housing, including big expansions in supply of non-market housing of all sorts, such as co-ops, public and social housing, community housing trusts and others. Neither of those are quick fixes. Both of those are fundamental problems to address weaknesses in how our economy depends on speculative markets.

A quicker fix would be the use of price controls by various levels of government in both of those key areas. Price controls have a bad name. You somehow sound like you're talking about Soviet central planning, but in fact, we have price controls in many areas of our economy. Most energy prices in Canada are directly regulated, and it's not entirely clear that we can't directly regulate petroleum product prices as well.

The reality is, the largest single source of inflation that Canadians are experiencing is an increase in the price of petroleum products, including gasoline. Again, that has been reflected totally in record profit margins in private energy companies that are producing those commodities here in Canada. It has nothing to do with Putin or Ukraine. We're paying more for it because of huge profit-taking by those companies. We could absolutely — and other countries around the world are looking at this — find ways to limit the upsurge in petroleum prices more directly with price regulations.

guerre. Ce sont plutôt les attentes dans ce marché hautement financiarisé qui font grimper les prix. Nous avons organisé notre marché de l'énergie au Canada pour que ces prix soient reflétés dans ce que nous payons à la pompe ici. Nous payons plus cher, même s'il s'agit d'essence qui a été raffinée à partir de pétrole produit et distribué au Canada. C'est ainsi que nous avons organisé le marché de l'énergie.

Une autre source importante de l'inflation récente a bien sûr été la bulle immobilière. Les prix de l'immobilier commencent à fléchir, mais cela ne signifie pas nécessairement que l'inflation diminuera dans le marché de l'habitation. Notre IPC tient compte du logement par le biais du coût de service d'un prêt hypothécaire, et non du prix de la propriété elle-même. Étrangement, nous constatons une augmentation des coûts de logement, comme en témoigne l'IPC, en raison des taux d'intérêt plus élevés.

Il en va de même pour les loyers, qui ont tendance à augmenter quand les taux d'intérêt augmentent et que les prix du logement diminuent, de plus en plus de gens devant louer parce qu'ils n'ont plus les moyens d'acheter une maison.

Il faut s'attaquer aux deux facteurs que sont l'inflation des prix de l'énergie et l'inflation des prix des logements. Du côté de l'énergie, je pense que nous devons accélérer la transition vers les énergies renouvelables, qui sont à l'abri de ces chocs spéculatifs mondiaux sur les marchés à terme du pétrole. Nous devons accélérer la mise en place d'un programme de logement abordable assorti d'une importante stimulation de l'offre de logements abordables de toutes sortes, comme les coopératives, les logements sociaux et publics, les fiducies de logements communautaires et d'autres. Aucune de ces solutions n'est rapide. Ce sont là deux aspects fondamentaux pour remédier aux faiblesses de notre économie qui dépend des marchés spéculatifs.

Une solution plus rapide serait l'application du contrôle des prix par les différents paliers de gouvernement dans ces deux domaines clés. Le contrôle des prix a mauvaise réputation. C'est comme si l'on parlait de planification centrale à la soviétique, tandis que nous contrôlons les prix dans de nombreux secteurs de l'économie. La plupart des prix de l'énergie au Canada sont directement réglementés, et il n'est pas tout à fait clair que nous ne pouvons pas réglementer directement les prix des produits pétroliers également.

La réalité, c'est que la plus grande source d'inflation que connaissent les Canadiens est la hausse du prix des produits pétroliers, y compris l'essence. Encore une fois, cela s'est traduit par des marges de profit records pour les sociétés énergétiques privées qui produisent ici au Canada. Cela n'a rien à voir avec Poutine et l'Ukraine. Nous payons plus cher parce que ces entreprises réalisent d'énormes profits. Nous pourrions absolument — et d'autres pays se penchent sur la question — trouver des moyens de limiter plus directement la hausse des prix du pétrole grâce à la réglementation des prix.

Failing that, you could tax the excess profits that are being collected by those companies and use the proceeds to support protective measures or counteracting subsidies for lower-income Canadians.

Senator Yussuff: Thanks, Professor Stanford, for being here today. You have mentioned that the governor of the bank has certainly encouraged large employers, that he was speaking to recently, not to support major wage increases for workers who are worrying about the spiral, making inflation worse.

What would be the impact on continued interest rate increases on the long-term prospect for workers and their standard of living going forward?

Mr. Stanford: Thank you, Senator Yussuff. I was, in a way, disturbed by that particular reference that the Bank of Canada governor made before a business audience, saying not to sign wage contracts that allow wages to keep up with inflation. I thought it was inappropriate. I think the bank has tried to clarify the meaning of that intervention, but I think it does reflect a deeper-seated bias in the formulation of monetary policy that we have to worry about wages — gosh, we have to worry about wages — but we're not going to worry about the other slices of the economic pie. In particular, we're not going to worry about profits.

I have never seen — and I've looked. I've looked through the Bank of Canada's Monetary Policy Reports and the speeches of the governor. I have never seen the Bank of Canada make a reference to profits being too high and that's causing inflation. But if you decompose where the revenue associated with higher inflation in Canada is going, it is going to profits. The profit share of GDP has increased during this inflationary episode to the highest level ever. Real wages have declined. The labour share of GDP has declined. The temporal timing of wage increases lags well behind the uptick in consumer prices.

So this obsession, which I date back to people reading textbooks about 1970s inflation and assuming that's what inflation is about, this obsession with the wage-price spiral is quite misplaced. I think it is not just analytically erroneous; I think it reflects a bias in terms of the priorities that monetary policy-makers are putting. They somehow accept profits as normal or natural or healthy, even big wide profits that are clearly correlated with rising price inflation.

I think the assumption that wages must be suppressed to bring inflation down is both unfair and economically wrong. Workers did not cause this inflation. That is absolutely clear in the data. By saying that wages must be suppressed below current inflation in order to solve current inflation means workers will pay

À défaut, nous pourrions imposer les profits excessifs réalisés par ces entreprises et utiliser les recettes pour appuyer des mesures de protection et des subventions pour les Canadiens à faible revenu.

Le sénateur Yussuff : Merci, monsieur Stanford, d'être ici aujourd'hui. Vous avez mentionné que le gouverneur de la banque a certainement encouragé les grands employeurs, à qui il s'adressait récemment, à ne pas appuyer d'importantes augmentations salariales pour les travailleurs qui s'inquiètent de la spirale inflationniste, car cela aggraverait la situation.

Quelle serait l'incidence sur les augmentations continues des taux d'intérêt sur les perspectives à long terme pour les travailleurs et leur niveau de vie?

M. Stanford : Merci, sénateur Yussuff. J'ai été quelque peu troublé par la déclaration du gouverneur de la Banque du Canada devant un auditoire de gens d'affaires, à qui il a dit qu'ils devraient éviter de signer de contrats consistant à aligner les salaires sur l'inflation. À mon avis, cela était déplacé. Je crois que la banque a essayé de clarifier le sens de cette intervention, mais je pense qu'elle reflète un préjugé plus profond dans la formulation de la politique monétaire voulant que nous devrions nous inquiéter des salaires — tandis que nous devons nous en préoccuper — sans devoir nous préoccuper des autres tranches du gâteau économique, des profits en particulier.

Je n'ai jamais vu cela — et j'ai fait des recherches. J'ai examiné les rapports sur la politique monétaire de la Banque du Canada et les discours du gouverneur. Je n'ai jamais vu la Banque du Canada dire que les profits étaient trop élevés et que cela causait de l'inflation. Cependant, si vous ventilez les recettes associées à une hausse de l'inflation au Canada, vous verrez qu'elles sont essentiellement attribuables aux profits. La part des bénéfices dans le PIB a augmenté au cours de cette période inflationniste pour atteindre un niveau sans précédent. Les salaires réels ont diminué. La part de la main-d'œuvre dans le PIB a diminué. Le calendrier de l'augmentation des salaires accuse un retard important par rapport à la hausse des prix à la consommation.

Donc cette obsession, à mon avis, est attribuable à des gens qui s'inspirent des théories sur l'inflation des années 1970 et qui ont accepté leur définition de l'inflation. Il demeure que cette obsession de la spirale des salaires et des prix est tout à fait déplacée. Je pense que ce n'est pas seulement une erreur analytique, mais le reflet d'un parti pris des décideurs en matière de politique monétaire. Ils acceptent les profits comme normaux, naturels ou sains, même les gros profits qui sont clairement associés à la hausse de l'inflation.

Je pense que l'hypothèse selon laquelle les salaires doivent être réduits pour contrer l'inflation est à la fois injuste et mauvaise sur le plan économique. Les travailleurs ne sont pas la cause de cette inflation. Les données sont claires à cet égard. Dire que les salaires doivent être réduits à un niveau inférieur à

twice. We're punishing the victims of inflation in order to solve a problem that they did not cause, and then we're turning a blind eye to the true causes of the problem — that is, both the supply disruptions and global energy price shocks that I've discussed — but also profit-taking right here at home. There's a small group of Canadians who are profiting like they've never profited before from the current rise in prices.

Saying all Canadians are paying because of inflation is plain wrong, and I think monetary policy needs to take account of those distributional consequences of both inflation and the responses to inflation.

If we now throw the economy into a recession, which seems likely, in order to bring down inflation by, first and foremost, reducing wages even further below current inflation, then we will lock in the decline. Canadian workers, on average, have seen a decline of about 4% in their real wages since this inflation started. We will lock in that decline. We won't give workers a chance to recoup what they've lost from inflation that they didn't cause and likely cause an even further distributional shift away from workers toward the owners of businesses.

I think that's unhealthy economically and politically. We're seeing incredibly worrisome developments around the world with the rise of extremist or anti-democratic political sentiments and movements, obviously reflected most recently in this election in Italy, and we have those challenges right here at home in Canada as well. The idea of hundreds of thousands or millions of Canadians being thrown out of work to bring down an inflation problem they clearly didn't cause when their real standards of living are in jeopardy I think would create an incredibly fertile environment for those dangerous ideas to grow further.

Senator Massicotte: Thank you very much for being with us this morning.

I'm trying to understand the difference you have with the Bank of Canada. My summary would be that they see a serious detriment, a serious concern to our economy if we don't get inflation under control as soon as possible. They're negative on inflation and its consequences for society. I don't think it's a misjudgment; I think that's how they feel about it. Could I have your comments on that?

Secondly, if we let it be and the Bank of Canada proceeds as they propose, what are your recession numbers? Will it be a 3% or 4% negative recession? Or would it be 0.1 or 0.2 of a negative? Give me a numbers sense of what the consequence would be if it continues as we so expect.

l'inflation actuelle afin de régler le problème de l'inflation actuelle aura pour effet de faire payer deux fois les travailleurs. Nous punissons les victimes de l'inflation afin de résoudre un problème qu'elles n'ont pas causé, puis nous fermons les yeux sur les véritables causes du problème, c'est-à-dire les perturbations de l'approvisionnement et les chocs mondiaux des prix de l'énergie dont j'ai parlé — mais aussi la prise de profits ici même, au pays. Il y a un petit groupe de Canadiens qui profitent comme jamais auparavant de la hausse actuelle des prix.

Il est tout à fait injuste de demander à tous les Canadiens de faire les frais de la lutte contre l'inflation; je crois que la politique monétaire doit tenir compte des conséquences distributionnelles de l'inflation et des réactions à l'inflation.

Si nous plongeons maintenant l'économie dans une récession, ce qui semble probable, afin de faire baisser l'inflation, surtout en réduisant les salaires davantage, soit en deçà de l'inflation actuelle, nous maintiendrons le déclin. En moyenne, les travailleurs canadiens ont vu leur salaire réel diminuer d'environ 4 % depuis le début de l'inflation. Nous maintiendrons ce déclin. Nous ne donnerons pas aux travailleurs la chance de récupérer ce qu'ils ont perdu à cause d'une inflation qu'ils n'ont pas causée et nous risquons de provoquer une nouvelle redistribution des richesses au détriment des travailleurs et au profit des propriétaires d'entreprises.

Je pense que c'est malsain sur les plans économique et politique. Nous voyons des développements incroyablement inquiétants dans le monde avec la montée des sentiments et des mouvements politiques extrémistes ou antidémocratiques, comme on l'a vu lors des dernières élections en Italie. Nous avons ces défis ici même au Canada. L'idée de licencier des centaines de milliers ou des millions de Canadiens pour remédier à un problème d'inflation qu'ils n'ont clairement pas causé, alors que leur niveau de vie réel est en péril, créerait, je pense, un environnement incroyablement fertile pour que ces idées dangereuses se répandent davantage.

Le sénateur Massicotte : Merci beaucoup de votre présence ce matin.

J'essaie de comprendre la différence d'opinions que vous avez avec la Banque du Canada. En résumé, je dirais qu'elle voit un grave préjudice, une source de grave préoccupation pour notre économie si nous ne maîtrisons pas l'inflation le plus rapidement possible. Elle voit d'un mauvais œil l'inflation et ses conséquences pour la société. Je ne pense pas que ce soit une erreur de jugement; je crois que c'est ce qu'elle en pense. Pourriez-vous me dire ce que vous en pensez?

Deuxièmement, si nous n'agissons pas et que la Banque du Canada procède comme elle le propose, quels sont vos chiffres quant à une récession? S'agira-t-il d'une décroissance de 3 ou 4 % ou plutôt de 0,1 ou 0,2 %? Donnez-moi une idée des conséquences si la situation se poursuit comme on s'y attend.

Mr. Stanford: Thank you, senator. Those are both excellent questions.

In terms of the importance of getting inflation under control, I certainly accept that inflation and rising inflation is a problem. It is one problem among many. I think part of the issue here is the Bank of Canada sees it as the biggest problem, a problem that they, and they alone, have the responsibility to solve.

That is not consistent even with the Bank of Canada's own official revised mandate negotiated with the federal government just a year ago. That mandate makes it clear that inflation is an important priority, but not the only priority, for the Bank of Canada. It has also instructed the Bank of Canada to aim for maximum employment consistent with stable inflation.

In my judgment, I don't think the bank's actions in recent months have been consistent with that mandate. I think they have clearly and needlessly threatened future employment levels because they've made inflation their top priority or, perhaps, their only priority.

Inflation is an issue. We should aim to bring it down. Single-digit inflation is 7% and falling in Canada. Single-digit inflation is not the end of the world. It is not hyperinflation. It is not a one-way track to the Weimar Republic as some commentators have suggested. It is a problem, and it should be addressed, but it has to be addressed by looking at the other problems we face, including the risk of a recession, which I think would be a medicine worse than the disease.

In terms of the depth of a recession, I'm worried, frankly. I do not think that if there is a recession, it will be short and sweet. As I read the Bank of Canada's statements, it is clear they are not going to stop what they are doing just because the economy goes into a recession. It is clear that inflation, caused primarily by supply chain disruptions, global energy shocks and other imported factors, is not going to rapidly disappear just because we go into a recession.

The U.S. Federal Reserve has made similar comments that they are not going to be stopped from what they are doing by a recession.

In that regard, we could actually see continued monetary tightening even as evidence emerges of a recession having already begun. That would make it a long and painful recession, not a short one.

Unless we have a change in course by our central bank and others around the world, I would anticipate a severe recession that lasts for two or more years.

M. Stanford : Merci, monsieur le sénateur. Ce sont deux excellentes questions.

Est-il important de maîtriser l'inflation? Assurément l'inflation, la hausse de l'inflation, constitue un problème, mais il y en a bien d'autres. Une partie de la difficulté tient au fait que la Banque du Canada considère qu'il s'agit du plus gros problème, un problème qu'elle, et elle seule, a la responsabilité de régler.

Cela n'est même pas conforme au mandat officiel révisé que la Banque du Canada a négocié avec le gouvernement fédéral il y a à peine un an. Ce mandat précise clairement que l'inflation est pour elle une priorité importante, mais pas la seule. Il demande également à l'institution de tendre vers un niveau d'emploi maximal en maintenant un taux d'inflation stable.

À mon avis, les mesures prises par la banque ces derniers mois ne respectent pas ce mandat. Elle a clairement et inutilement menacé les niveaux d'emploi futurs parce qu'elle a fait de l'inflation sa grande priorité, voire la seule.

L'inflation est un problème. Nous devrions viser à la tempérer. Elle se situe à 7 % au Canada et elle est à la baisse. Une inflation inférieure à 10 % n'est pas la fin du monde. Ce n'est pas de l'hyperinflation. Ce n'est pas la voie directe vers la République de Weimar, comme certains commentateurs l'ont prétendu. C'est un problème, et il faut s'y attaquer, mais il faut le faire en tenant compte des autres problèmes auxquels nous faisons face, notamment le risque de récession, qui serait à mon avis un remède pire que la maladie.

Quant à la gravité d'une récession, je suis inquiet, à dire vrai. S'il y a récession, elle ne sera ni brève ni anodine. À lire les déclarations de la Banque du Canada, il me semble clair qu'elle ne se raviserait pas simplement à cause des risques de récession. Il est évident que l'inflation, causée principalement par les perturbations de la chaîne d'approvisionnement, les chocs énergétiques mondiaux et d'autres facteurs importés, ne va pas disparaître rapidement simplement parce que nous entrons en récession.

La Federal Reserve des États-Unis a tenu des propos analogues : une récession ne la fera pas changer de cap.

À cet égard, nous pourrions assister à une poursuite du resserrement monétaire, même si les signes d'une récession sont déjà perceptibles. Ce serait une récession longue et douloureuse, pas une récession passagère.

À moins que notre banque centrale et d'autres institutions dans le monde ne changent de cap, je prévois une grave récession qui durera au moins deux ans.

Senator Massicotte: “Severe” means minus 3% or minus 4%?

Mr. Stanford: In terms of the decline in GDP, the cumulative decline in GDP could certainly be minus 3%. That would be a severe recession. Three per cent doesn't sound like a lot, but compared to other recessions we have experienced in the past, that would put us on par broadly with the recessions we experienced in the early 1980s — which were also a response to monetary policy shock — and the early 1990s. So 3% is a severe recession.

Senator Marwah: Thank you, Mr. Stanford. That is very interesting.

I agree with a lot of what you have said. To repeat, there is the very successful policy intervention by the government, and there was astonishment that employment levels reached pre-pandemic levels so quickly. This is not a domestic demand issue. It is not overheated. Labour markets are not in a wage spiral increase.

Where I'm hearing disagreement is you think monetary policy, specifically interest rates, have risen too quickly and too much. We can debate that, but I don't think I hear you disagreeing that they needed to increase. I think where you're disagreeing is the speed and amount. Correct me if I'm wrong on that.

Then we come to the fiscal measures. You say they should be more targeted. If you look at the budget response, the policy response, whether you take the GST credit the government is imposing or whether you take many of the policy measures in the Budget Implementation Act or Bill C-30, they are very targeted, including to the extent they have put a tax on banks for excessive profits. Barring a tax on the oil and gas companies for excess profits, I don't see what policy measures you would think should be increased.

Let's get down to specifics. What else do you think the government should do or what policy measures should be put in place?

Mr. Stanford: Thank you, senator. First of all, in terms of whether interest rates should increase or not, interest rates were near zero. They were negative in real terms, and clearly that cannot be the case forever. The fact that interest rates were so close to zero for most of the last 13 or 14 years, since the global financial crisis in 2008-09, is a sign of deeper structural issues in the economy and showed the limits to counter cyclical interest rate policy as a way of stimulating the growth that we need in bad times, let alone controlling the inflation we experience in situations like today. Clearly, interest rates had to be normalized at some point and in some way.

Le sénateur Massicotte : « Grave », cela signifie un repli de 3 ou 4 %?

M. Stanford : La baisse cumulative du PIB pourrait certainement s'établir à 3 %. Ce serait une grave récession. Cela semble peu, 3 %, mais par rapport à d'autres récessions que nous avons connues par le passé, ce serait semblable aux récessions du début des années 1980 — qui a aussi été une réaction au choc de la politique monétaire — et du début des années 1990. Un repli de 3 % est donc une grave récession.

Le sénateur Marwah : Merci, monsieur Stanford. Voilà qui est très intéressant.

Je suis d'accord sur une bonne partie de ce que vous avez dit. Reprenons : il y a eu une intervention politique très fructueuse du gouvernement, et le retour si rapide aux niveaux d'emploi antérieurs à la pandémie a étonné. La demande intérieure ne fait pas problème. L'économie n'est pas en surchauffe. On n'observe pas sur le marché du travail des hausses salariales caractéristiques de la spirale inflationniste.

Je perçois chez vous un désaccord sur la politique monétaire et plus précisément sur les taux d'intérêt, qui auraient trop augmenté et augmenté trop rapidement. Cela se discute. Vous ne semblez pas nier la nécessité d'une hausse, mais vous contestez leur importance et leur rapidité. Corrigez-moi si je me trompe.

Passons maintenant aux mesures fiscales. Vous dites qu'elles devraient être plus ciblées. Prenons la réponse budgétaire, la politique qui a été retenue, le crédit pour TPS que le gouvernement impose ou encore les mesures prévues dans la Loi d'exécution du budget, le projet de loi C-30. Tout cela est très ciblé. Le gouvernement a même prévu un impôt sur les profits exceptionnels des banques. À moins d'imposer une taxe aux sociétés pétrolières et gazières pour des profits exceptionnels, je ne vois pas quelles mesures il faudrait renforcer, selon vous.

Soyons précis. Selon vous, qu'est-ce que le gouvernement devrait faire d'autre ou quelles politiques devrait-il mettre en place?

M. Stanford : Merci, monsieur le sénateur. Les taux d'intérêt devaient-ils augmenter? Ils se situaient près de zéro. En termes réels, ils étaient même négatifs, ce qui ne peut évidemment pas durer indéfiniment. Le fait qu'ils aient avoisiné le zéro pendant la majeure partie des 13 ou 14 dernières années, soit depuis la crise financière mondiale de 2008-2009, est le signe de problèmes structurels plus profonds dans l'économie, et cela a montré les limites de la politique anticyclique des taux d'intérêt comme moyen de stimuler la croissance dont nous avons besoin en période de ralentissement et de freiner l'inflation dans les conjonctures semblables à celle d'aujourd'hui. De toute évidence, il fallait normaliser les taux d'intérêt à un moment donné et d'une façon ou d'une autre.

My concern is rather than treating it as just a big one-dimensional sledgehammer, can we think about ways that monetary policy could be more nuanced and more targeted, including differential interest rates for different purposes or the use of financial regulations to limit credit creation, especially in areas we don't want, instead of hitting everyone with higher interest rates?

On the fiscal measures, I agree with you that the supports that have been announced, such as the expanded GST tax credit or the Canada Housing Benefit for low-income renters, are very targeted, very important and very beneficial. The argument from some, that somehow that's going to add fuel to the fire of inflation, I don't accept for a moment, because they're so targeted and they're small, particularly in contrast to the overall direction of fiscal policy, which is an enormous tightening.

Canada's federal deficit is shrinking rapidly because the income supports which were implemented during COVID have been phased out. The overall impact of fiscal policy right now is tightening, not stimulating. So fiscal policy is clearly not inflationary.

I would argue that we need more supports for those low-income earners. I would argue that governments at all levels, not just the federal level, should be supporting wage increases to keep up with inflation so that real spending power of workers is maintained.

I would argue, especially because we are now heading into a downturn, direct government investment in infrastructure and human and caring services, such as the rollout of the early childhood education program, are more important than ever and should go ahead, because we are going to need the jobs and spending power that come with those programs in the months ahead.

Senator Gignac: Welcome to our committee. As an economist, I share your concern and analysis regarding the fact that companies have used their purchasing power and exaggerated too much since we have very record profits.

My topic is this: It is more the reaction of government and the G7 on the fiscal side, because inflation affects poor people more than rich people. How do you rate Canada compared to other G7 countries in terms of reaction to help people with different evoke some measure? Do we have some things that we have not done in Canada that we could have done or that we could do and that you see other countries do, rather than just thinking about maybe pricing controls like Trudeau's father, assuming there is not big appetite for that? Other than price controls, are there

Au lieu d'utiliser les taux d'intérêt comme une arme massive et brutale, pourrions-nous songer à des moyens de rendre la politique monétaire plus nuancée et mieux ciblée, notamment en prévoyant des taux d'intérêt qui varient selon les utilisations diverses des capitaux ou en recourant à une réglementation financière pour limiter la création de crédit, surtout dans les domaines où nous la réprouvons, au lieu d'imposer à tout le monde des taux d'intérêt plus élevés?

Quant aux mesures fiscales, je suis d'accord avec vous pour dire que les mesures de soutien qui ont été annoncées, comme le crédit d'impôt pour TPS bonifié ou l'Allocation canadienne pour le logement destinée aux locataires à faible revenu, sont très ciblées, importantes et bénéfiques. D'aucuns soutiennent qu'elles vont attiser l'inflation. Je ne suis absolument pas d'accord. Elles sont très ciblées et elles demeurent modestes, alors que l'orientation générale de la politique garantit un énorme resserrement.

Le déficit fédéral du Canada diminue rapidement parce que les mesures de soutien du revenu mises en œuvre pendant la COVID-19 ont été progressivement éliminées. L'impact global de la politique budgétaire, à l'heure actuelle, est de resserrer l'économie et non de la stimuler. La politique budgétaire n'est donc clairement pas inflationniste.

Selon moi, il faudrait plus de mesures de soutien pour les personnes à faible revenu, et tous les ordres de gouvernement, pas seulement le gouvernement fédéral, devraient appuyer les hausses salariales pour que la rémunération suive le rythme de l'inflation et que le pouvoir d'achat réel des travailleurs soit maintenu.

Je suis porté à soutenir, d'autant plus que nous nous dirigeons vers un ralentissement de l'économie, que les investissements directs du gouvernement dans l'infrastructure, les services à la personne et les soins, comme la mise en œuvre du programme d'éducation de la petite enfance, sont plus importants que jamais et devraient aller de l'avant, car nous aurons besoin dans les mois à venir des emplois et du pouvoir de dépenser qui accompagnent ces programmes.

Le sénateur Gignac : Bienvenue au comité. En tant qu'économiste, je partage votre inquiétude et votre analyse : les entreprises ont utilisé leur pouvoir d'achat et ont exagéré, puisque nous avons des profits records.

Je m'intéresse à la réaction du gouvernement et du G7 sur le plan budgétaire, car l'inflation touche plus durement les pauvres que les riches. Comment évaluez-vous la réaction du Canada par rapport à celle d'autres pays du G7 pour ce qui est d'aider la population au moyen de différentes mesures? Y a-t-il des choses que nous n'avons pas faites au Canada et que nous aurions pu faire, des mesures que nous pourrions prendre et que vous voyez d'autres pays adopter, plutôt que de penser à des contrôles des prix comme ceux que le père de Trudeau a imposés, car je

other things the Canadian government can do to help people with inflation?

Mr. Stanford: Thank you, senator. That is a good question.

I will say outright that I have not studied the G7 responses in detail. First of all, on pricing controls, some of the G7 economies are looking at pricing controls as well. We even have some of them in Canada. I'll make reference to rent controls, which are in place in several places in Canada, which actually will play an important role in stabilizing rent levels as interest rates increase. Here in British Columbia, the provincial government announced a 2% cap on rent increases. That is a direct price control that will make a difference to the CPI. I think pricing controls have to be considered, even though they have a bad name from Trudeau the elder's days.

In terms of fiscal responses in other countries, we have seen several countries in Europe implement excess profit taxes on the energy sector in particular, and then use the funds to redistribute toward income supports or price subsidies for lower-income households that have been negatively affected by energy price inflation. In the U.K., for example, even before the current government, they had the excess profits tax and had announced energy price subsidies. In continental Europe, that is quite widespread.

In terms of more specific or targeted measures, I would have to do more research on what has been announced in G7 countries lately.

One thing we can learn from other industrial countries, particularly in Europe and to some extent in East Asia, Japan and Korea, would be the importance of what we might call labour market planning or, perhaps, sector-wide labour market partnerships to stabilizing the relationship between wages and prices that many have expressed concern about.

In particular, when you have a very strong and centralized or coordinated system of collective bargaining and wage determination — as you see, say, in the Nordic countries or some continental European countries like Germany — you can set wages on an ongoing, long-run basis in relationship to real labour productivity growth and labour market conditions so that wages remain healthy even during weak times and then don't get out of control during times of lower unemployment.

This is an important lesson for how to try to maintain a macroeconomic condition of very low unemployment, which would be a kind of wages planning strategy involving sectoral or

présume que ce genre de mesure n'intéresse pas grand monde? À part le contrôle des prix, que peut faire le gouvernement du Canada pour aider la population à composer avec l'inflation?

M. Stanford : Merci, monsieur le sénateur. C'est une bonne question.

Je dirai d'emblée que je n'ai pas étudié en détail ce qu'ont fait les pays du G7. Tout d'abord, les contrôles des prix. Certaines des économies du G7 y songent. Il y en a même chez nous. Je pense au contrôle des loyers, qui est en place à plusieurs endroits au Canada, et qui jouera un rôle important dans la stabilisation des loyers au moment où les taux d'intérêt augmentent. Ici, en Colombie-Britannique, le gouvernement provincial a plafonné à 2 % les hausses de loyer. C'est un contrôle direct des prix qui se fera sentir dans le comportement de l'indice des prix à la consommation. Il ne faut pas écarter ces contrôles, même s'ils ont mauvaise réputation depuis l'époque de Trudeau père.

Les mesures fiscales prises dans d'autres pays? Plusieurs pays européens ont prévu l'imposition des profits exceptionnels dans le secteur de l'énergie en particulier. Ils redistribuent ces recettes au moyen de soutiens du revenu ou de subventions aux prix pour les ménages à faible revenu, qui ont beaucoup souffert de l'inflation des prix de l'énergie. Au Royaume-Uni, par exemple, même avant le gouvernement actuel, il y avait un impôt sur les profits exceptionnels et on avait annoncé des subventions aux prix de l'énergie. En Europe continentale, ces mesures sont très répandues.

Pour ce qui est de mesures plus précises ou ciblées, il faudrait que je fasse plus de recherches sur ce qui a été annoncé récemment dans les pays du G7.

S'il est un enseignement que nous pouvons retenir de ce qui se fait dans d'autres pays industrialisés, particulièrement en Europe et, dans une certaine mesure, en Asie de l'Est, au Japon et en Corée, c'est qu'il est important de recourir à ce qu'on peut appeler une planification du marché du travail, ou peut-être, à des partenariats sectoriels sur le marché du travail pour stabiliser la relation entre les salaires et les prix, ce qui préoccupe bien du monde.

En particulier, lorsqu'il y a un système très fort et centralisé ou coordonné de négociation collective et de détermination des salaires — comme on l'observe par exemple dans les pays nordiques ou dans certains pays d'Europe continentale comme l'Allemagne —, il est possible de fixer les salaires de façon continue, sur le long terme, en fonction de la croissance réelle de la productivité du travail et des conditions du marché du travail. Ainsi, les salaires demeurent à un niveau sain même en période de ralentissement et ils ne deviennent pas incontrôlables en période de faible chômage.

C'est une leçon importante sur la façon de maintenir une situation macroéconomique de chômage très faible. Il s'agit d'une sorte de stratégie de planification des salaires faisant

economy-wide partnerships — or corporatism, as it's sometimes called — to set wages at a level that is healthy but sustainable. That, in a way, takes some of the pressure out of this concern of central bankers that if unemployment falls too low, then a wage-price spiral will unfold. This is the argument we are hearing today. I think it is not appropriate today, but it is an argument we hear today.

One way to prevent that is to have wages set deliberately. Rather than on the basis of market power at any given point in the labour market cycle have them set in a more coordinated and institutionalized way. That is an important lesson we could learn from Europe and East Asia on this score.

Senator Loffreda: To continue on my previous question, we're on a good trend talking about energy and price controls, with further price controls on food and essential supplies. I asked you to make a bold prediction. You are predicting a severe recession, minus 3% over two years.

One area you didn't touch on is the effect on the Canadian dollar with respect to monetary policy. You wouldn't worry so much about a weakening Canadian dollar if we halt interest rate increases? As I mentioned, 40% of our GDP is exports, three quarters to the U.S., so that would create an opportunity.

Could you provide a comment on that, as well as how we could avoid a severe recession? You have been doing very well on that thus far and I find it very insightful. Do you have any further comments on how we could avoid a severe recession, minus 3% over two years, besides the monetary policy? As you mentioned, the Bank of Canada and global central banks are keen on continuing the restrictive monetary policy, although there might be weakening demand and a weakening economy.

Mr. Stanford: Thank you, senator. I'm sorry I didn't get to your trade question in the first go-round. It's very fitting and I'm glad I have a second chance.

In terms of price controls in the food and grocery sector, or other essential items, it is very difficult to contemplate directly how that would happen, given the immense diversity and volatility of the things people buy in a typical grocery or hardware store. I think price controls have their greatest potential when they're applied to fundamental inputs that are across the economy and somewhat homogenous, so energy prices. This is why we regulate natural gas and electricity prices — in part because of the monopoly power of utilities but in part because of how essential they are as an input to everything else that we do. I do think there is potential for regulating gasoline prices, for the

intervenir des partenariats sectoriels ou économiques — c'est du corporatisme, comme on le dit parfois — pour fixer les salaires à un niveau qui soit sain, mais durable. D'une certaine façon, cela atténue la pression exercée par les banques centrales, qui craignent que, si le taux de chômage baisse trop, la spirale des salaires et des prix ne s'installe. C'est l'argument qu'on entend aujourd'hui. C'est une formule qui ne convient pas aujourd'hui, mais c'est un argument qui a cours.

Une façon d'éviter la spirale inflationniste, c'est de fixer les salaires de façon délibérée. Plutôt que de s'en remettre au jeu des forces du marché à tout stade du cycle du marché du travail, il faut les établir de façon plus coordonnée et institutionnalisée. C'est une leçon importante que nous pourrions tirer de ce qui se fait en Europe et en Asie de l'Est.

Le sénateur Loffreda : Pour revenir à ma question précédente, nous sommes sur la bonne voie en parlant du contrôle de l'énergie et des prix, et d'autres contrôles des prix des aliments et des biens essentiels. Je vous ai demandé de faire une prédiction audacieuse. Vous prévoyez une grave récession, soit un repli de 3 % sur deux ans.

Vous n'avez pas parlé de l'effet de la politique monétaire sur le dollar canadien. Vous ne vous inquiétez pas tellement de l'affaiblissement du dollar canadien si nous mettons fin à la hausse des taux d'intérêt? Comme je l'ai dit, 40 % de notre PIB provient des exportations, dont les trois quarts sont destinées aux États-Unis. Un dollar faible ouvrirait des débouchés.

Qu'en pensez-vous? Et comment pourrions-nous éviter une grave récession? Vous avez donné de belles explications jusqu'à maintenant et tenu des propos très éclairants. Avez-vous autre chose à dire des moyens d'éviter une grave récession de l'ordre de 3 % sur deux ans, abstraction faite de la politique monétaire? Comme vous l'avez dit, la Banque du Canada et les banques centrales mondiales tiennent à maintenir une politique monétaire restrictive, quitte à faire fléchir la demande et à affaiblir l'économie.

M. Stanford : Merci, monsieur le sénateur. Je suis désolé de ne pas avoir répondu à votre question sur le commerce au premier tour. Votre question tombe bien, et je suis heureux d'avoir une deuxième chance.

Pour ce qui est du contrôle des prix dans le secteur de l'alimentation et de l'épicerie, ou de ceux d'autres produits essentiels, il est très difficile d'imaginer comment il pourrait s'appliquer, vu l'immense diversité et la volatilité des achats dans le marché d'alimentation ou la quincaillerie typique. Le contrôle des prix a son plus grand potentiel lorsqu'il est appliqué aux intrants fondamentaux qui sont présents dans l'ensemble de l'économie et sont assez homogènes, comme les prix de l'énergie. C'est pourquoi nous réglementons les prix du gaz naturel et de l'électricité, en partie à cause du monopole des services publics, certes, mais aussi à cause de leur importance

same reasons, as well as housing, as I mentioned, the rental issue.

In terms of the effect of the Canadian dollar, you are right that the decline in the Canadian dollar would have some beneficial impacts in terms of the real trade flows back and forth in our economy.

I'll give one note of caution regarding the statistic of about 80% of our GDP being tied up with trade. Just taking the total gross value of exports and dividing it by GDP is somewhat misleading. That would suggest that about 25% of our GDP depends on exports. In fact, if you net out the inputs that go into those gross exports, the actual value-added component of exports is quite a bit smaller than that.

Nevertheless, exports are an important driver of our economic progress and would in some ways be helped by a lower dollar. Right now our dollar is at competitive levels. It is close to its purchasing power parity level. I wouldn't even say that our dollar today is low. It could go lower and probably will go lower in the course of the next year or two. That would, if anything, stimulate real exports, and that would be helpful.

On the other hand, it makes imports more expensive. To the extent that exchange rate movements are reflected in final import prices paid by Canadians, the lower dollar can increase some of the inflationary pressures. I have looked at this somewhat, and the data in Canada suggests that the exchange rate passthrough effect is quite modest, quite muted. So I don't see a lower dollar leading to much of an increase in import prices paid by Canadians, although there will be some.

How else to avoid a recession? Given what's happening on the monetary policy side, I believe that, as I mentioned, the government's commitment to actual investments in either capital or current services — capital in the form of infrastructure improvements, which we are going to need a lot of to address the supply chain issues. I'm in Vancouver, and the ports and airports here have had their issues. These are things that can be invested in. Again, it is not a quick fix, but this will improve both the resilience of our infrastructure in the long run as well as create work and income opportunities that I think will be needed as our economy enters a recession.

The same would go for some of the public services and human and caring services. I mentioned child care but also the dental care initiative and other improvements in our health care system. These are things that directly contribute to the quality of life of Canadians and then, at the current time, will have a counter-

dans tout ce que nous faisons. Il est possible de réglementer le prix de l'essence, pour les mêmes raisons, ainsi que les loyers, comme je l'ai dit.

L'effet sur le dollar canadien? Vous avez raison : la baisse du dollar canadien aurait des effets bénéfiques sur les échanges commerciaux réels dans notre économie.

La statistique selon laquelle environ 80 % de notre PIB, c'est-à-dire notre produit intérieur brut, est lié au commerce, appelle à une petite mise en garde. Diviser la valeur brute totale des exportations par le PIB est trompeur. Cela voudrait dire qu'environ 25 % de notre PIB dépend des exportations. En fait, si l'on exclut les intrants qui font partie de ces exportations brutes, la composante de valeur ajoutée réelle des exportations est un peu plus faible que cela.

Quoi qu'il en soit, les exportations sont un déterminant important de notre progrès économique et réagiraient probablement positivement à un dollar plus faible. À l'heure actuelle, notre dollar est concurrentiel. Il est près de sa parité de pouvoir d'achat. Je ne dirais même pas que notre dollar est faible aujourd'hui. Il pourrait reculer et probablement qu'il reculera d'ici un an ou deux. L'effet serait de stimuler les exportations réelles, ce qui serait utile.

Par ailleurs, les importations coûteraient plus cher. Dans la mesure où les mouvements de taux de change sont reflétés dans les prix finals à l'importation au Canada, un dollar faible peut intensifier certaines pressions inflationnistes. Je me suis penché là-dessus, et les données au Canada indiquent que la transmission des variations des taux de change est plutôt modeste, très faible. Je pense qu'un dollar plus faible ne provoquera qu'une augmentation assez faible des prix à l'importation au Canada, mais il y en aura une quand même.

Comment éviter une récession autrement? Étant donné ce qui se passe en politique monétaire, je crois, comme je l'ai mentionné, que le gouvernement s'est engagé à faire des investissements réels en capital ou en services courants — en capital pour l'amélioration des infrastructures, qui devront être considérables pour régler les problèmes de chaîne d'approvisionnement. Les ports et les aéroports ici, à Vancouver, ont connu leur part de problèmes. Ce sont des choses dans lesquelles on peut investir. Encore là, il n'y a pas de solution miracle, mais cela améliorera à la fois la résilience de notre infrastructure à long terme et créera des possibilités de travail et de revenu qui seront nécessaires au moment où notre économie entre en récession.

Il en irait de même pour certains services publics et humains et services de soins. J'ai mentionné la garde d'enfants, mais il y a aussi l'initiative des soins dentaires et d'autres améliorations à notre système de soins de santé. Ce sont des choses qui contribuent directement à la qualité de vie des Canadiens et qui,

cyclical value in creating new jobs and income opportunities as the rest of the economy weakens.

Senator C. Deacon: Thank you, Mr. Stanford. One of the options I haven't heard from you and that I would like to ask you about is with regard to our oligopolistic culture in Canada and whether the objective of increasing competition in many industries might, through legislative and regulatory changes, level the playing field and allow for new entrants who are perhaps more efficient and innovative and effectively encourage our incumbent businesses to be delivering higher value to their customers through this period, through innovation and price competition. You haven't spoken about that and I wonder what your perspective is on that issue. Thank you.

Mr. Stanford: Thank you, senator. That is a really important point and a whole other area of longer-run structural changes that could help to, in a way, insulate Canada's economy against these sorts of price shocks in the future. Again, it is not a quick fix. Of course, implementing competition policy reforms will take time, and then the economic response to those reforms would also take time.

I think there is a role for understanding market power and how it has contributed to the current situation. We have seen an increase in profit markups in several sectors of the economy associated with the current inflation. That suggests to me that companies are exerting some market power to take advantage of the current situation, including a combination of supply-chain disruptions, on the one hand, but also strong consumer spending power because of those income supports and excess savings that we spoke about, on the other hand. Those two together have created a recipe where companies have jacked up prices clearly above and beyond what has been required to cover their own input costs — grocery store chains being an obvious example, telecommunications being another obvious example, perhaps some in the banking system. An oligopolistic structure, where a small number of very large companies have that much power, has clearly been part of the problem.

There are ways to address that. A proposal has been made to conduct a review of grocery store operations and pricing, for example. I think that would be helpful in shining a bit of light on that.

Another area where competition policy could play a role is in the labour market. We have a situation where major employers or chains of employers — think about a franchise, where each franchise may be a separate business technically, but the overall operation, like Tim Hortons, for example, is enormous. We have anti-competitive practices in the labour market, such as

en même temps, auront une valeur contracyclique grâce à la création de nouveaux emplois et de nouvelles occasions de revenu pendant l'affaiblissement du reste de l'économie.

Le sénateur C. Deacon : Merci, monsieur Stanford. L'une des options dont vous n'avez rien dit et sur laquelle j'aimerais vous interroger concerne notre culture oligopolistique au Canada. L'objectif d'accroître la concurrence dans de nombreuses industries pourrait-il, en conséquence de changements législatifs et réglementaires, uniformiser les règles du jeu pour permettre aux nouveaux venus qui seront peut-être plus efficaces et innovateurs, et encourager efficacement nos entreprises en place à offrir une valeur supérieure à leurs clients pendant cette période, grâce à l'innovation et à la concurrence sur les prix. Vous n'en avez pas dit un mot, et je me demande comment vous voyez cet enjeu. Merci.

M. Stanford : Merci, sénateur. C'est un point très important et un tout autre domaine de changements structurels à long terme qui pourraient, d'une certaine façon, protéger l'économie canadienne contre ces chocs de prix désormais. Encore une fois, ce n'est pas une solution miracle. Certes, la mise en œuvre des réformes de la politique de la concurrence prendra du temps, tout comme la réponse économique à ces réformes.

Je pense qu'il y a un rôle à jouer pour comprendre le pouvoir du marché et la façon dont il a contribué à la situation actuelle. Nous avons constaté une augmentation des marges bénéficiaires associée à l'inflation actuelle dans plusieurs secteurs de l'économie. Cela me dit que les entreprises peuvent compter sur un certain pouvoir de marché pour tirer profit de la situation actuelle, y compris une combinaison de perturbations de la chaîne d'approvisionnement, d'une part, mais aussi un solide pouvoir de dépenser des consommateurs en raison des mesures de soutien du revenu et des économies supplémentaires dont nous avons parlé, d'autre part. Ensemble, ces deux éléments sont devenus une recette où les entreprises ont haussé les prix nettement plus que nécessaires pour couvrir leurs propres coûts de production — les chaînes de magasins d'alimentation en sont un exemple manifeste, et les télécommunications en sont un autre tout aussi évident, et peut-être le système bancaire est-il un autre exemple. Une structure oligopolistique, où un petit nombre de très grandes sociétés détiennent tout ce pouvoir, fait clairement partie du problème.

Il y a des façons d'attaquer le problème. Par exemple, un examen des activités et des prix des épiceries a été proposé. Je pense que cela aiderait un peu à comprendre.

Le marché du travail est un autre domaine où la politique de la concurrence pourrait jouer un rôle. Nous avons une situation où les grands employeurs ou les chaînes d'employeurs — songez aux franchises, dont chacune peut techniquement être une entreprise distincte, mais dont l'exploitation globale, comme Tim Hortons, par exemple, est gigantesque. Nous avons des pratiques

no-poaching agreements between franchisees, and other things that have helped to keep wages artificially suppressed in the past. That's another area where I think competition policy reforms would show some promise.

Senator C. Deacon: Specifically, there has been a move on monopoly power restrictions. Ontario has brought in efforts, and we have seen it federally. Federally, we have seen a real push in the last budget with a number of elements brought forward and a commitment to do a wholesale review of the Competition Act.

We are also seeing it in open banking implementation. So there are movements we are seeing. Are you seeing more that could be done? Thank you.

Mr. Stanford: Yes. I recognize senator, there have been some efforts to look at the competition rules regarding changing employers. I think that is going to be important. I'm not an expert in competition policy, so I would have to promise to look into that and consider some of the options.

I do think, to some extent, that competition policy has a lot of promise as a longer-run response to the shift in power and income distribution toward businesses that we have seen over the last year.

Senator C. Deacon: Thank you.

The Chair: I have a quick question here. I think historically we have seen in this country the unintended consequences when we seek legislative or regulatory responses to a current problem. It is the exiting that becomes impactful and problematic. So when you talk about things like price controls or targeted interest rate policies, what would be the trigger to undo that activity?

Mr. Stanford: I think that's a very fair question, senator, thank you. It would require getting into the weeds of how those policies would be designed.

In terms of price controls or excess profit taxes, I think it would be pragmatic to establish thresholds in terms of how fast prices can increase, for example. In that regard, there is a built-in trigger. The price control only comes into effect when prices are increasing beyond the threshold. That's sort of what happened with the British Columbia rent cap that I mentioned earlier.

Same for excess profits taxes if it was defined with a threshold rate of return, for example, on companies being allowed to make up to twice the normal long-run return on equity in an industry like energy, beyond which a graduated excess profits tax comes

anticoncurrentielles sur le marché du travail, comme des ententes de non-maraudage entre franchisés, et d'autres choses qui ont contribué à garder les salaires artificiellement bas par le passé. C'est un autre domaine où les réformes de la politique de la concurrence seraient prometteuses.

Le sénateur C. Deacon : Plus précisément, il s'est pris des mesures pour restreindre le pouvoir monopolistique. L'Ontario a déployé des efforts, et nous l'avons vu aussi à l'échelle fédérale. Au niveau fédéral, le dernier budget a donné lieu à de véritables pressions, sous l'effet d'un certain nombre d'éléments et d'un engagement à procéder à un examen complet de la Loi sur la concurrence.

Nous le voyons aussi dans la mise en œuvre d'un système bancaire ouvert. Il y a donc des mouvements que nous constatons. Pensez-vous qu'on pourrait faire plus? Merci.

M. Stanford : Oui. Je reconnais, sénateur, qu'on a fait certains efforts pour examiner les règles de la concurrence concernant les changements d'employeur. Je pense que cela va être important. Je ne suis pas expert en politique de la concurrence, si bien que je devrais promettre de me pencher sur la question et d'étudier certaines options.

Je pense, dans une certaine mesure, que la politique de la concurrence est très prometteuse comme réponse à long terme au changement de pouvoir et de répartition des revenus en faveur des entreprises, comme nous l'avons vu dans la dernière année.

Le sénateur C. Deacon : Merci.

La présidente : J'ai une brève question à ce stade-ci. Historiquement, nous avons vu au Canada les conséquences imprévues de la recherche de solutions législatives ou réglementaires à un problème présent. C'est la sortie qui devient percutante et problématique. Donc, lorsque vous parlez de choses comme le contrôle des prix ou les politiques de taux d'intérêt ciblées, quel serait le déclencheur pour contrer cette activité?

M. Stanford : Très bonne question, madame, merci. Il faudrait analyser la conception de ces politiques.

Quant au contrôle des prix ou aux impôts sur les superbénéfices, je pense qu'il serait pragmatique de fixer des seuils pour limiter la vitesse de progression des prix, par exemple. À cet égard, il y a un déclencheur intégré. Le contrôle des prix ne prend effet que lorsque les prix dépassent un seuil. C'est en quelque sorte ce qui est arrivé en Colombie-Britannique avec le plafond de loyer que j'ai mentionné plus tôt.

Il en va de même pour l'impôt sur les superbénéfices s'il a été défini avec un seuil de rendement, par exemple, pour les entreprises autorisées à avoir jusqu'à deux fois le rendement normal à long terme de leurs capitaux propres dans une industrie

into effect. It is almost like the sort of progressive income tax system that we have but applied to businesses.

There is a lot of concern with unintended consequences, of course, and there should be. Before we implement policies, we need to think through how they can be interpreted or gamed or evaded by different agents in the economy. That's important.

On the other hand, we shouldn't be paralyzed by concern about unintended consequences into not responding to urgent problems we see before us. That's often, in my experience, how concerns with unintended consequences are often used, to say we can't do anything because there will be unintended consequences. I think that is just as wrong as jumping head first into a policy reform without thinking through how it could be ultimately experienced.

The Chair: Thank you.

Senator Bellemare: Mr. Stanford, as Director of the Centre for Future Work, do you have a suggestion for us and for the provinces who experience a lot of labour shortages, where vacancies are higher than the number of unemployed in some sectors? It may not be that in the future if we are in recession. But in medium- and long-term perspective with the demographic trends, what would be your advice?

Mr. Stanford: That's a great question. We could have a whole meeting on that topic. First of all, I'm very cautious about using the term "labour shortage." I know employers use that term all the time. I don't think we have run out of workers in Canada's economy at all. We still have official unemployment. More important, we have disguised pools of underutilized labour in underemployment and part-time employment, in people who would be willing to work if there was a way to find appropriate work in a way that fit their lives, including disadvantaged groups like Canadians with disabilities and racialized Canadians and so on; people that don't get a crack at decent jobs in the labour market until the unemployment rate is very low and employers are a little bit desperate.

I prefer to turn the question around. If you had a commitment to sustained full employment where everyone who was willing to work knew that they could in a decent way, then you would always have vacancies exceeding the number of unemployed workers. That's a healthy thing. That would force employers to allocate labour in the most efficient ways possible, when workers actually have a choice about where to work rather than taking the first job that comes along.

comme l'énergie, avant l'application d'un impôt progressif sur les bénéficiaires extraordinaires. C'est presque le genre de régime d'impôt sur le revenu progressif que nous avons, mais appliqué aux entreprises.

On s'inquiète beaucoup des conséquences imprévues, bien sûr, et c'est normal. Avant d'instaurer des politiques, nous devons bien réfléchir à la façon dont elles seront interprétées, manipulées ou éludées par différents agents économiques. C'est important.

D'un autre côté, il ne faut pas nous laisser intimider par la crainte de conséquences imprévues et refuser d'intervenir pour régler les problèmes urgents que nous avons sous les yeux. D'après mon expérience, c'est souvent ainsi que l'on invoque les conséquences imprévues pour justifier l'inaction. Je pense que c'est tout aussi mal que de se lancer tête première dans une réforme de politique sans réfléchir à la façon dont elle pourrait être vécue à la fin.

La présidente : Merci.

La sénatrice Bellemare : Monsieur Stanford, en tant que directeur du Centre for Future Work, avez-vous une suggestion à nous faire, à nous et aux provinces qui connaissent de grandes pénuries de main-d'œuvre et qui ont plus d'emplois vacants que de chômeurs dans certains secteurs? Ce ne sera peut-être pas le cas plus tard si nous sommes en récession. Mais dans la perspective à moyen et à long terme que nous font envisager les tendances démographiques, que nous conseilleriez-vous?

M. Stanford : Excellente question. Nous pourrions y consacrer toute une réunion. En premier lieu, j'hésite beaucoup à utiliser l'expression « pénurie de main-d'œuvre ». Je sais que les employeurs l'utilisent tout le temps. Je ne crois pas que l'économie canadienne soit à court de travailleurs. Nous avons encore le chômage officiel. Qui plus est, nous avons des bassins de main-d'œuvre sous-utilisée dans le sous-emploi et l'emploi à temps partiel, dans les personnes qui seraient disposées à travailler si elles pouvaient trouver un travail qui leur convient, et notamment dans les groupes défavorisés comme les Canadiens handicapés, les Canadiens racisés, et ainsi de suite; et parmi les personnes qui ne trouvent pas d'emploi décent sur le marché du travail avant que le taux de chômage soit au plus bas et que les employeurs commencent à être désespérés.

Je préfère inverser la question. Si vous aviez un engagement de maintenir le plein emploi de manière que tous ceux qui sont disposés à travailler sachent qu'ils peuvent le faire de façon décente, alors il y aurait toujours plus de postes vacants que de chômeurs. C'est une bonne chose. Cela forcerait les employeurs à répartir la main-d'œuvre de la façon la plus judicieuse, en donnant aux travailleurs le choix de l'endroit où travailler, plutôt que d'avoir à se précipiter sur le premier emploi qui s'offre.

The other point you alluded to is that this labour shortage is not going to last. We are heading into the opposite.

Ways to address the labour shortage would include supports for labour-force participation including from those marginalized groups I mentioned, including from women. The early childhood education rollout will assist in that. I have suggested that several hundred thousand — three quarters of a million additional female labour force participants could be arising from the rollout of universal public child care. That's a huge support.

This wage regulation issue I mentioned in response to the earlier question where we set wages and benefits on a planned, systematic way rather than a market power moment to moment battle of the fittest would also help to stabilize labour market outcomes in conditions of low but sustained unemployment.

The Chair: Thank you for that.

Senator Yussuff: The last question, Mr. Stanford. Given the data that has been coming out in the last couple of months about the weakening labour market; obviously, the impacts are not universal across the economy. Different sectors are being impacted. What do you think the long-term trend, especially for women and workers of colour in regard to the recession should it bite much deeper, how is this going to impact women and workers of colour?

Mr. Stanford: Unfortunately, the labour market is a very unfair place and groups that are historically disadvantaged tend to be the last hired and first fired. I just referenced that to people with disabilities finding decent work and racialized Canadians who have to overcome discrimination and job ghettoization in order to obtain decent work.

One of the benefits of very low rates of unemployment is those people get a much better chance. Any of the members of the committee who have young adult children trying to find their way in the labour market where until a couple of years ago they figured their whole career would be one short term gig after another. Suddenly when the unemployment rate is very low, young people and other groups have a much better chance of finding decent work. This is one of the reasons we should prioritize keeping the unemployment rate low as our central macroeconomic goal.

In reverse, when we go the other way, those groups are going to tend to be the first ones disposed of partly because they are more concentrated in non-permanent jobs, part-time work, casual positions, temporary jobs so they are more easily dispensed with. They also tend to work in industries like hospitality and retail

L'autre point auquel vous avez fait allusion est que cette pénurie de main-d'œuvre ne va pas durer. Nous allons dans le sens contraire.

Pour remédier à la pénurie de main-d'œuvre, il faudrait notamment soutenir l'activité sur le marché du travail, y compris pour les groupes marginalisés que j'ai mentionnés, dont les femmes. Le programme d'éducation de la petite enfance sera utile à cet égard. J'ai fait valoir que l'organisation d'un service public universel de garde d'enfants pourrait amener plusieurs centaines de milliers, c'est-à-dire trois quarts de million, plus de femmes sur le marché du travail. C'est une aide énorme.

La réglementation salariale que j'ai mentionnée en réponse à la question précédente, où nous fixons les salaires et les avantages sociaux en fonction d'un plan, de manière systématique, plutôt que par des luttes sporadiques entre les plus forts sur le marché, contribuerait également à stabiliser les résultats sur le marché du travail dans des conditions de chômage faible, mais soutenu.

La présidente : Merci.

Le sénateur Yussuff : Dernière question, monsieur Stanford. Les données que nous avons depuis quelques mois sur l'affaiblissement du marché du travail illustrent bien que les répercussions ne sont pas universelles à l'échelle de l'économie. Différents secteurs sont touchés. Selon vous, si la tendance à long terme se confirme, surtout pour les femmes et les travailleurs de couleur, en ce qui concerne la récession, quelles seront les répercussions sur ces deux groupes?

M. Stanford : Malheureusement, le marché du travail est un endroit très injuste et les groupes qui sont historiquement désavantagés sont généralement les derniers embauchés et les premiers congédiés. Je pense à cet égard aux personnes handicapées qui trouvent du travail décent et aux Canadiens racisés qui doivent surmonter la discrimination et la ghettoïsation de l'emploi pour décrocher un travail décent.

L'un des avantages des taux de chômage très bas, c'est que ces personnes ont de bien meilleures chances. Les membres du comité qui sont parents de jeunes adultes en quête d'une place sur un marché du travail où, jusqu'à il y a quelques années, ils envisageaient une carrière faite d'une longue série d'emplois précaires en savent quelque chose. Soudain, lorsque le taux de chômage est très bas, les jeunes et les autres groupes ont de bien meilleures chances de trouver un travail décent. C'est l'une des raisons pour lesquelles nous devrions faire du maintien d'un faible taux de chômage notre principal objectif macroéconomique.

À l'inverse, lorsque nous allons dans l'autre sens, ces groupes auront tendance à être les premiers à être remerciés, parce qu'ils sont plus concentrés dans les emplois non permanents, le travail à temps partiel, les postes occasionnels, les emplois temporaires, si bien qu'ils sont plus faciles à sacrifier. Ils ont aussi tendance à

trade that are more cyclically vulnerable in the current state of affairs. I believe that the recession, apart from the aggregate harm it is going to impose, will have disproportionate impacts on those who can afford it the least, which is one of the reasons I'm so disturbed by the way we are heading.

The Chair: Thank you very much for your participation today, Mr. Stanford. We appreciate that contribution and your answers to a wide range of questions today.

Just for the benefit of the senators here, next week on both our days we'll be dealing with Senator Moncion's private bill on funding for French universities. Then we go into Thanksgiving the following week where we turn to our agenda as planned, just for your planning purposes.

Again, thank you, Mr. Stanford.

Mr. Stanford: Thank you very much.

(The committee adjourned.)

se trouver dans des industries comme l'hôtellerie et le commerce de détail, qui sont cycliquement plus vulnérables dans l'état actuel des choses. Je crois que la récession, outre le préjudice global qu'elle implique, frappera de manière disproportionnée ceux qui sont le moins capables d'en encaisser les conséquences, et c'est l'une des raisons pour lesquelles je suis si troublé par la direction que nous prenons.

La présidente : Merci beaucoup de votre participation, monsieur Stanford. Nous vous sommes reconnaissants de votre contribution et de vos réponses à un large éventail de questions aujourd'hui.

Pour la gouverne des sénateurs ici présents, la semaine prochaine, dans les deux jours qui nous sont réservés, nous étudierons le projet de loi d'intérêt privé de la sénatrice Moncion sur le financement des universités de langue française. Puis, ce sera la semaine de l'Action de grâces. Nous pourrons alors revenir à ce que nous avons prévu pour cette semaine-là.

Encore une fois, merci, monsieur Stanford.

M. Stanford : Merci beaucoup.

(La séance est levée.)
