

EVIDENCE

OTTAWA, Thursday, November 17, 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 and commerce generally.

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

[*English*]

The Chair: Hello to everyone watching us and those in the room with us here. This is the meeting of the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy. My name is Pamela Wallin, and I am the chair of this committee.

I would like to introduce the other members now, beginning with Deputy Chair Senator Colin Deacon. We also have with us Senator Gignac; Senator Loffreda; Senator Marshall; Senator Massicotte; Senator Ringuette; Senator Smith; Senator Marwah, who is in for Senator Woo, and I think that's our complement so far.

We are pleased to have with us today, as we continue our discussion on the state of the Canadian economy and inflation, Mr. Jean-François Perrault, Senior Vice-President and Chief Economist at Scotiabank. Thank you for your patience and indulgence. We have invited you on several occasions, and then we've had Senate business, which has kept us from doing that. So we're very glad that you're here. I gather you'll have some opening remarks?

Jean-François Perrault, Senior Vice-President and Chief Economist, Scotiabank: I wasn't planning on it, but I'm happy to do opening remarks, if you'd like.

The Chair: I was going to set the stage for you because just last night I was reading this article prepared by two senior fellows at Stanford University, and I thought this was perhaps the simplest assessment of the state of the Canadian economy that we could start with:

The most important source of Canada's inflation is simple: Starting in 2020, the government borrowed more than \$700 billion, and mostly handed it out. People spent it, driving up prices.

So can you tell us whether you agree with this assessment of the economy?

Mr. Perrault: I don't fully agree with it. I think the point of departure is to compare what's happening with inflation here relative to the rest of the world, to see if there's something we're

TÉMOIGNAGES

OTTAWA, le jeudi 17 novembre 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 des questions concernant les banques et le commerce en général.

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

[*Traduction*]

La présidente : Bonjour à tous ceux qui nous regardent et à ceux qui sont dans la salle avec nous. 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 de ce comité.

J'aimerais maintenant présenter les autres membres, en commençant par le vice-président, le sénateur Colin Deacon. Nous avons aussi avec nous le sénateur Gignac, le sénateur Loffreda, la sénatrice Marshall, le sénateur Massicotte, la sénatrice Ringuette, le sénateur Smith, le sénateur Marwah, qui remplace le sénateur Woo, et je crois que c'est notre effectif pour l'instant.

Pour reprendre notre discussion sur l'état de l'économie canadienne et l'inflation, nous sommes heureux d'accueillir aujourd'hui M. Jean-François Perrault, premier vice-président et économiste en chef de la Banque Scotia. Monsieur Perrault, je vous remercie de votre patience et de votre indulgence. Nous vous avons invité à plusieurs reprises, puis des affaires internes nous ont empêchés de vous recevoir. Nous sommes donc très heureux que vous soyez ici. Je crois comprendre que vous avez une déclaration préliminaire?

Jean-François Perrault, premier vice-président et économiste en chef, Banque Scotia : Je n'avais pas prévu cela, mais je serai heureux d'en faire une, si vous le souhaitez.

La présidente : J'allais préparer le terrain pour vous parce que, pas plus tard qu'hier soir, je lisais cet article rédigé par deux agrégés supérieurs de recherches à l'Université Stanford, et j'ai pensé que c'était peut-être l'analyse la plus simple de l'état de l'économie canadienne par laquelle nous pourrions commencer :

La cause la plus importante de l'inflation au Canada est bien simple : à partir de 2020, le gouvernement a emprunté et largement distribué plus de 700 milliards de dollars. Les gens les ont dépensés, ce qui a fait grimper les prix.

Pouvez-vous nous dire si vous approuvez cette analyse de l'économie?

M. Perrault : Je ne l'approuve pas entièrement. Je pense qu'il faut commencer par comparer ce qui se passe chez nous par rapport au reste du monde, pour voir si nous faisons quelque

doing different relative to other countries. When you do that, Canadian inflation is lower than it is in the U.S., Europe and the U.K. Each one of those governments did massive spending programs of various sorts.

Our sense is that when we look at Canadian inflation, about two thirds of the increase in inflation that we've seen since the pandemic — say, since the end of 2019 — is due to international factors. It's due to U.S. inflation, oil price movements and supply bottlenecks, and about a third of that is kind of Canada-specific. You can link that to employment, wages and all those kinds of things.

I think perhaps where the fiscal issue comes more into play is the pace at which we've been withdrawing stimulus. We have an inflation problem. We would argue that we should have been withdrawing stimulus more rapidly. Perhaps we would have less inflation then.

Also, perhaps what the stimulus has done — as we know, Canadians have a large amount of money still in their bank accounts. There's a fairly sizable buffer there. What that's probably doing is blunting, to some extent, the impact of higher interest rates on the economy. It means the Bank of Canada will probably have to do more to bring things down relative to what would have been the case in the past, given that we have hundreds of billions of dollars in extra deposits in the system. That would not be there had we not been as generous on the fiscal side.

The Chair: Thank you for starting us off here.

Senator C. Deacon: Thank you for being with us today, Mr. Perrault.

Today's the first day of our Competition Act consultation that has been undertaken by Innovation, Science and Economic Development Canada, or ISED. We've heard from a number of witnesses the importance of robust competition in helping to manage inflation. The governor has said it's a very important ally in the fight against inflation, with interest rates obviously being a very blunt instrument that can have a lot of negative effects, and competition can have tremendous effects on the consumer.

I want to have you, if you could, speak to that from your perspective, to see if there's agreement and concurrence around that issue and anything you'd like to add.

Mr. Perrault: Absolutely. When you think of inflation control, you can control it in two ways. You can control it by bringing down demand. Ultimately, inflation is a function of the gap between demand and supply. You can use interest rates to

chose de différent des autres pays. On constate ainsi que l'inflation au Canada est plus faible qu'aux États-Unis, en Europe et au Royaume-Uni, où les gouvernements ont pourtant mis en place des programmes massifs de dépenses de toutes sortes.

Lorsqu'on regarde l'inflation au Canada, environ les deux tiers de la hausse observée depuis la pandémie, disons depuis la fin de 2019, sont attribuables à des facteurs internationaux, comme l'inflation aux États-Unis, les fluctuations des prix du pétrole et l'étranglement de l'offre, tandis que le tiers environ tient à des facteurs purement canadiens, qu'on peut relier à l'emploi, aux salaires et à ce genre de choses.

Je pense que là où la question financière entre peut-être davantage en ligne de compte, c'est dans le rythme auquel nous retirons les mesures destinées à stimuler l'économie. Nous avons un problème d'inflation. Nous pensons qu'il aurait fallu retirer plus rapidement ces mesures de relance. Nous aurions peut-être alors moins d'inflation.

Aussi, peut-être que les mesures de relance ont eu un effet... Comme nous le savons, les Canadiens ont encore passablement d'argent dans leurs comptes bancaires. Il y a là un coussin assez appréciable, ce qui a pour effet d'atténuer, dans une certaine mesure, l'incidence de la hausse des taux d'intérêt sur l'économie. Par conséquent, la Banque du Canada devra probablement en faire davantage pour calmer les choses par rapport à ce qui serait arrivé dans le passé, étant donné que nous avons des centaines de milliards de dollars en dépôts supplémentaires dans le système. Ce ne serait pas le cas si le gouvernement n'avait pas été aussi généreux du côté financier.

La présidente : Merci de nous avoir donné le coup d'envoi.

Le sénateur C. Deacon : Merci de votre présence ici aujourd'hui, monsieur Perrault.

C'est aujourd'hui la première journée de la consultation entreprise par Innovation, Sciences et Développement économique Canada, ou ISDE, au sujet de la Loi sur la concurrence. Un certain nombre de témoins nous ont parlé de l'importance d'une solide concurrence pour gérer l'inflation. Le gouverneur a dit que c'était un allié très important dans la lutte contre l'inflation, les taux d'intérêt étant évidemment un instrument très grossier qui peut avoir beaucoup d'effets pervers, et la concurrence peut avoir une énorme incidence sur le consommateur.

J'aimerais que vous nous disiez ce que vous en pensez, pour voir si vous êtes d'accord et s'il y a une certaine unité de vues à ce sujet, et si vous avez quelque chose à ajouter.

M. Perrault : Absolument. Quand on parle de maîtriser l'inflation, cela peut se faire de deux façons. On peut la maîtriser en faisant baisser la demande. Après tout, l'inflation est fonction de l'écart entre la demande et l'offre. On peut utiliser les taux

bring down demand or you can use policy, to the extent that you can, to raise supply. You close the gap by essentially making us more productive, allowing us to produce more with the same number of workers, for instance. That's not a short-term solution. It never can be.

Governments have been trying — our government and every government — to raise productivity for a long time. Nobody has been very good at it, but it is kind of a magic solution. If you can find ways to do that, you would, without question, be able to raise our standard of living in a non-inflationary way. It's kind of the holy grail of economic policy. If you can do that, you're literally gold.

Senator C. Deacon: Thank you. One of the challenges we have is a Competition Act that's weak relative to other G7 economies. It certainly promises to help spur productivity growth by having a more competitive marketplace. It creates opportunity for more business investment and the resulting gains. Is that something you would agree with?

Mr. Perrault: Yes, 100%. I think barriers to competition are a major problem for Canada. You can look to the Competition Act, to interprovincial trade barriers or to the protection we afford our economy internationally. Obviously, free trade is a great thing, but we don't do free trade. We have managed trade.

I've always been a believer that when you approach trade policy, the best possible outcome is you just reduce your barriers irrespective of what everybody else does. Obviously, it's not a smart negotiating strategy, but it forces you to be more competitive. It can be brutal, but it forces an increase in competition that is ultimately, I think, beneficial to how we do things.

The example of New Zealand in the 1990s is great from that perspective.

Senator C. Deacon: Thank you very much.

Senator Loffreda: Thank you, Mr. Perrault, for being with us this morning. We discussed this before, beginning with your 2021 publication entitled *Why is the Bank of Canada Fighting Inflation Alone?* You mentioned that more coordination was needed between monetary and fiscal policies.

Are you confident in terms of recent trends, policies and legislation that this is changing? What are your initial thoughts and impressions on the recent fall economic update, which has recently been released? How can we avoid a recession, given your analysis and what you've seen thus far? How long do you

d'intérêt pour faire baisser la demande ou on peut recourir à des politiques, dans la mesure où c'est possible, pour augmenter l'offre. On comble l'écart en nous rendant essentiellement plus productifs, en nous amenant à produire davantage avec le même nombre de travailleurs, par exemple. Ce n'est pas une solution à court terme. Cela ne peut jamais l'être.

Les gouvernements — le nôtre y compris — essaient depuis longtemps d'accroître la productivité. Personne n'y arrive vraiment, mais c'est vu comme une sorte de solution magique. Si vous pouvez trouver des façons de le faire, vous réussirez à coup sûr à élever notre niveau de vie de façon non inflationniste. C'est en quelque sorte le Saint-Graal de la politique économique. Si vous réussissez à faire cela, vous valez littéralement votre pesant d'or.

Le sénateur C. Deacon : Merci. Un des problèmes que nous avons, c'est la faiblesse de notre loi sur la concurrence par rapport à d'autres économies du G7. Elle peut certainement aider à stimuler la croissance de la productivité en rendant le marché plus concurrentiel, et donc plus favorable à l'investissement commercial et aux gains qui en découlent. Êtes-vous d'accord avec cela?

M. Perrault : Oui, à 100 %. Je pense que les obstacles à la concurrence sont un problème majeur pour le Canada. Il n'y a qu'à voir la Loi sur la concurrence, les barrières commerciales entre les provinces ou la protection que nous accordons à notre économie au plan international. De toute évidence, le libre-échange est une excellente chose, mais nous ne le pratiquons pas. Nous pratiquons un commerce dirigé.

J'ai toujours été convaincu qu'en politique commerciale, la meilleure chose à faire est de simplement réduire les obstacles, peu importe ce que font les autres. Bien sûr, ce n'est pas idéal comme stratégie de négociation, mais cela vous force à être plus compétitifs. Cela peut être brutal, mais cela force une augmentation de la concurrence qui, au bout du compte, a des effets bénéfiques.

La Nouvelle-Zélande des années 1990 offre un excellent exemple de ce point de vue.

Le sénateur C. Deacon : Merci beaucoup.

Le sénateur Loffreda : Merci, monsieur Perrault, de votre présence ici ce matin. Nous en avons déjà discuté, en commençant par votre publication de 2021 intitulée *Pourquoi la Banque du Canada mène-t-elle seule ce combat contre l'inflation?* Vous avez mentionné qu'il fallait plus de coordination entre les politiques monétaire et budgétaire.

Au vu des tendances, des politiques et des lois récentes, trouvez-vous que les choses sont en train de changer? Que pensez-vous de la récente mise à jour économique de l'automne, qui vient d'être publiée? Comment pouvons-nous éviter une récession, d'après votre analyse et ce que vous constatez jusqu'à

think it will take to achieve our inflation target, which historically, ideally, would be 2%?

Mr. Perrault: There's a lot to unpack there. Let me start with the tail end of your question. We think inflation will be around the Bank of Canada target sometime in early 2024. We're a long ways away from that.

Do I think there is great coordination between monetary and fiscal policies? No, I don't. The reality is, as much as a lot of the inflation problem is foreign in nature, we still have an inflation problem in Canada. The task of monetary policy is to control inflation, but given how far inflation is from the target, given the gap, given the length of time it will take to bring inflation down and given the hit to the standard of living that occurs because inflation is as high as it is, we think this is an environment where we need a little more coordination and help from the fiscal policy folks to try to accelerate the return of inflation to target.

There, the federal government has actually been reasonably responsible on that front, but obviously, they have a surplus of revenues because inflation is high. That has allowed them to spend here and there to support lower-income individuals in particular. It's kind of hard to argue against that, but the reality is, anything you do to blunt the impact of inflation or interest rates on the economy ultimately makes the fight against inflation more challenging.

We've seen that in Canada honestly more at the provincial level. We've seen provinces put in place policies that are far more aggressive, far larger in terms of their impact, again, on low-income individuals, which frustrates the adjustment even further than the federal government does. All levels of government, I think, are not being particularly helpful from the Bank of Canada perspective.

Senator Loffreda: Obviously, fiscal responsibilities are extremely important at this point in time, but we are talking about a \$3-trillion economy in Canada. You're talking about a \$12-billion package to help those who really need it.

Knowing all that and having analyzed it, how do you feel we could avoid a recession? Do you feel the Bank of Canada should continue increasing interest rates? Do you think the coordination at this point between the government and the Bank of Canada is happening? You did express it should be happening to a greater extent, but maybe elaborate a little bit on that.

maintenant? Combien de temps faudra-t-il, d'après vous, pour atteindre notre cible d'inflation qui, depuis longtemps, serait de 2 %, idéalement?

M. Perrault : Il y a beaucoup d'éléments à débattre ici. Je vais commencer par votre dernière question. Nous pensons que l'inflation se situera autour de la cible de la Banque du Canada quelque part au début de 2024. Nous sommes très loin de cela.

Est-ce que je trouve que la coordination est bonne entre les politiques monétaire et budgétaire? Non. En réalité, même si le problème de l'inflation vient en bonne partie de l'étranger, nous n'en avons pas moins un au Canada. La tâche de la politique monétaire est de maîtriser l'inflation, mais étant donné qu'on est si loin de la cible, étant donné l'écart, étant donné le temps qu'il faudra pour faire baisser l'inflation et étant donné le dur coup qu'elle porte au niveau de vie tant qu'elle est aussi élevée, nous pensons qu'il faut un peu plus de coordination et un peu plus d'aide de la part des responsables de la politique budgétaire pour essayer d'accélérer le retour de l'inflation à la cible visée.

Le gouvernement fédéral s'est montré somme toute assez responsable à cet égard, mais il est évident qu'il a un excédent de recettes parce que l'inflation est élevée. Cela lui a permis de dépenser ici et là pour aider les personnes à faible revenu, en particulier. Il est un peu difficile d'être contre cela, mais en réalité, tout ce qu'on fait pour atténuer l'effet de l'inflation ou des taux d'intérêt sur l'économie finit par rendre plus ardue la lutte contre l'inflation.

Au Canada, franchement, nous le constatons davantage au niveau provincial. Nous voyons des provinces mettre en place des politiques beaucoup plus vigoureuses, beaucoup plus importantes par leur incidence, là encore, sur les personnes à faible revenu, ce qui nuit encore plus à l'ajustement souhaité que ne le fait le gouvernement fédéral. Je pense que tous les ordres de gouvernement ne sont pas d'un grand secours du point de vue de la Banque du Canada.

Le sénateur Loffreda : Évidemment, les responsabilités financières sont extrêmement importantes en ce moment, mais on parle d'une économie de 3 billions de dollars au Canada. Vous parlez d'un programme de 12 milliards de dollars pour aider ceux qui en ont vraiment besoin.

Sachant tout cela et après l'avoir analysé, comment pensez-vous qu'on pourrait éviter une récession? Pensez-vous que la Banque du Canada devrait continuer à augmenter les taux d'intérêt? Pensez-vous que la coordination est en train de se faire entre le gouvernement et la Banque du Canada? Vous avez dit qu'elle devrait se faire dans une plus grande mesure, mais peut-être pourriez-vous nous en dire un peu plus à ce sujet.

Mr. Perrault: I'm not going to say a recession is unavoidable. We have a recession forecast, but it's a very mild one. It's minus 0.1% or minus 0.2% for a couple of quarters. Basically, we think of it more as a stall than a recession.

That's a function of a few things. It's a function, obviously, of the Bank of Canada tightening. The Bank of Canada is raising rates to slow economic activity, so if you don't have a slowdown, then you have a problem.

It's largely a function of what's happening overseas. You have a recession in Europe, probably also in China, and a big decline in commodity prices in the last several months. Those are formidable headwinds for us. Absent that, we probably wouldn't be in a recession.

How do you avoid a recession? Ideally, you avoid a recession because inflation comes down more rapidly than we thought in the next couple of months, and that allows the Bank of Canada to not continue raising interest rates. We think the Bank of Canada needs to continue raising interest rates a little bit — another 50 basis points in December — and probably stop there. The simple reality of inflation is, as long as it is above target, you need to bring demand down and close the output gap. That's what the Bank of Canada is trying to do.

You can close the output gap — this is perhaps a bit technical — by growing more slowly than potential output in what we call a non-inflationary growth rate of the economy. You don't have to have negative growth. If growth potential is 1.8%, which is roughly what we think it is, if you're growing at 1%, then you're frittering away some of this excess demand. Obviously, the more negative you are, the further away you are from potential and the more that kind of corrects itself.

At present, we think we need a bit of a recession to try to get inflation where we need it to be. Honestly, it doesn't look like it's lining up to be a serious one. It's just a bit of a pause. The background to that is, obviously, the Canadian economy remains quite strong. It's slowing, of course; it needs to slow, but the labour market is levitating. It's still remarkably strong. We're still seeing signs that consumer spending is, quite honestly, stronger than we thought it would have been.

These things suggest the economy is operating at a high rate of economic activity, and a bit of a slowdown actually wouldn't be all that unhealthy. It kind of allows you to rebalance things for a little while.

M. Perrault : Je ne dirais pas qu'une récession est inévitable. Nous prévoyons une récession, mais très faible, de l'ordre de moins 0,1 % ou moins 0,2 % pour quelques trimestres. Essentiellement, nous voyons davantage une stagnation qu'une récession.

Cela dépend de quelques facteurs. Cela dépend, évidemment, du resserrement exercé par la Banque du Canada. La banque augmente les taux d'intérêt pour ralentir l'activité économique, alors s'il n'y a pas de ralentissement, on a un problème.

Cela dépend en grande partie de ce qui se passe à l'étranger. Il y a une récession en Europe, probablement aussi en Chine, et une forte baisse des prix des produits de base au cours des derniers mois. Ce sont d'énormes obstacles pour nous. Sans cela, nous ne serions probablement pas en récession.

Comment faire pour éviter une récession? Idéalement, on l'évitera si l'inflation diminue plus rapidement que nous le pensons au cours des prochains mois, ce qui permettra à la Banque du Canada de cesser d'augmenter les taux d'intérêt. Nous pensons que la banque doit continuer à les relever un peu — de 50 points de base encore en décembre — et probablement s'arrêter là. La simple réalité de l'inflation, c'est que tant qu'elle est supérieure à la cible, il faut réduire la demande et combler l'écart de production. C'est ce que la Banque du Canada essaie de faire.

On peut combler l'écart de production — c'est peut-être un peu technique — en croissant plus lentement que la production potentielle dans ce qu'on appelle un taux de croissance non inflationniste de l'économie. Il n'est pas nécessaire d'avoir une croissance négative. Si le potentiel de croissance est de 1,8 %, ce qui est à peu près ce que nous pensons, et que la croissance réelle est de 1 %, alors vous gaspillez une partie de cette demande excédentaire. Évidemment, plus on est négatif, plus on s'éloigne du potentiel et plus la situation se corrige d'elle-même.

À l'heure actuelle, nous pensons que nous avons besoin d'une légère récession pour essayer d'amener l'inflation là où nous la voulons. À vrai dire, il ne semble pas que ce soit sérieux. C'est juste une petite pause. Évidemment, l'économie canadienne demeure très forte. Elle ralentit, bien sûr; elle doit ralentir, mais le marché du travail se maintient. Il est encore remarquablement fort. Nous voyons encore des signes que les dépenses de consommation sont plus élevées, bien franchement, que nous l'aurions cru.

Ces facteurs donnent à penser que l'économie fonctionne à haut régime et qu'un léger ralentissement ne serait pas si malsain. Il permettrait en quelque sorte de rééquilibrer les choses pendant un certain temps.

[Translation]

Senator Gignac: Welcome to my former fellow chief economist. I have two questions, so I'd ask that you keep your answers fairly short. Here's the first. This morning, the president of the Federal Reserve Bank of St. Louis said that interest rate increases had no impact on the economy. He even alluded to the fact that under the Taylor rule, a range of 5% to 7% on the U.S. federal funds would be appropriate. Do you think the interest rate increases have had an impact on the Canadian economy? Also, do you think interest rates could go up, in both Canada and the United States?

Mr. Perrault: Thank you for the question. First of all, the housing market is in correction in Canada, and it's obviously a function of rising interest rates. We're seeing the impact. People are paying more for their mortgages, rents are going up, and it's all tied to the issue of tightening monetary policy. We know there is an impact, there's no question about it. The impact may not be as strong in the U.S. as it is here, but we're seeing it.

As for the potential increase, we think that the bank could stop at 4.25%. In the United States, it's thought that it'll stop at about 5%, but it will basically be based on the inflation performance. Admittedly, no one is very confident in their ability to predict inflation. Some big mistakes have been made in the last few years, not just in the private sector but also in central banks, the Bank of Canada, the Federal Reserve, the money market funds, everybody has made the same kind of mistake. We've underestimated inflation. Even if we think that interest rates will need to be raised a little more in order to control inflation, we must admit that there is still a risk that inflation won't do what we had expected.

Senator Gignac: This leads me to my second question. I asked this question earlier this week. The government announced in the economic update that it was ending real return bonds, which have been around for 30 years. Is this a lack of confidence in the Bank of Canada on the part of the government?

All of a sudden, they're going to stop issuing real return bonds, because the document states that the cost of real return bonds was much higher this year because of accelerated inflation. Do you think it's a mistake for the government to stop issuing real return bonds? Canada will be the only G7 country no longer issuing real return bonds, even though all of this was launched with great fanfare in 1991, along with the Bank of Canada target.

[Français]

Le sénateur Gignac : Bienvenue à mon ex-confrère économiste en chef. J'ai deux questions; je vous demanderais donc de donner des réponses assez courtes. Voici la première. Ce matin, le président de la Banque de la Réserve fédérale de St. Louis a dit que les hausses des taux d'intérêt n'avaient pas eu de répercussions sur l'économie. Il a même fait allusion au fait que, selon la règle de Taylor, il faudrait penser à une fourchette de 5 à 7 % sur les fonds fédéraux américains, qui serait appropriée. Selon vous, les hausses des taux d'intérêt ont-elles eu de répercussions sur l'économie canadienne? De plus, pensez-vous que les taux d'intérêt pourraient monter, tant au Canada qu'aux États-Unis?

M. Perrault : Je vous remercie de la question. En premier lieu, le marché du logement est en correction au Canada et c'est manifestement en fonction de la hausse des taux d'intérêt. On voit les répercussions. Les gens paient plus pour leurs hypothèques, les loyers augmentent et tout est lié à la question du resserrement de la politique monétaire. On sait qu'il y a des répercussions, c'est indéniable. Les répercussions sont peut-être moins fortes aux États-Unis qu'elles le sont ici, mais on les observe.

Quant à la hausse éventuelle, on pense que la banque pourrait arrêter à 4,25 %. Aux États-Unis, on pense que cela s'arrêtera plutôt à environ 5 %, mais essentiellement, cela se fera en fonction de la performance de l'inflation. Il faut admettre que personne n'est très confiant en sa capacité de prévoir l'inflation. On a fait de grosses erreurs ces dernières années, pas seulement le secteur privé, mais aussi les banques centrales, la Banque du Canada, la Réserve fédérale, les fonds monétaires, tout le monde a fait un peu le même genre d'erreur. On a sous-estimé l'inflation. Même si on pense qu'on a besoin de hausser un tout petit peu plus les taux d'intérêt pour contrôler l'inflation, il faut admettre qu'il y a quand même un risque que l'inflation ne fasse pas ce qu'on avait prévu.

Le sénateur Gignac : Cela m'amène à ma deuxième question. J'ai posé cette question plus tôt cette semaine. Dans l'énoncé économique, le gouvernement a annoncé qu'il mettait fin aux obligations à rendement réel qui existent depuis 30 ans. S'agit-il d'un manque de confiance du gouvernement à l'égard de la Banque du Canada?

Tout à coup, on va arrêter d'émettre des obligations à rendement réel, puisque le document précise que, en ce qui concerne les obligations à rendement réel, le coût était beaucoup plus élevé cette année à cause de l'inflation accélérée. Croyez-vous que c'est une erreur de la part du gouvernement de cesser d'émettre des obligations à rendement réel? Le Canada sera le seul pays du G7 qui n'émettra plus d'obligations à rendement réel, alors qu'on a lancé tout cela en grande pompe en 1991, en même temps que la cible de la Banque du Canada.

Mr. Perrault: I think it's a mistake. It's about debt management and minimizing interest costs. I understand that these are expensive instruments in a context of high inflation, but the fact is that these instruments provide a perspective on inflationary expectations. There are survey measures — the Bank of Canada has done its own surveys — and there are all kinds of instruments to get a perspective on expectations. There are really no market instruments in Canada other than that. That's a loss, in my opinion. The more information we have on the evolution of expectations, the better off we and the Bank of Canada will be.

[English]

Senator Marshall: Thank you. It seems like we're into a spiral now in that the Bank of Canada is increasing rates, so the government is incurring more debt-servicing costs, and they are providing more assistance to disadvantaged individuals. Some economists say that the spending is causing more difficulty for the governor of the bank to bring inflation down.

How do you break that cycle? It seems like we're in a cycle now. He's raising rates, so the government has to spend more and pay more in debt-servicing costs, and that's causing inflation to go higher, so he's increasing rates again.

It goes back to what Senator Loffreda was asking. How do you bring fiscal policy and monetary policy closer? Is that an issue? How does the Governor of the Bank of Canada do that? I almost feel like he's got a big task on his hands now because the finance minister keeps spending. How do you break the cycle? If you were the governor of the bank, what would you do to break that cycle? I know what I would do, but what would you do?

Mr. Perrault: Well, that's a loaded question. Listen, there's a reason central banks like the Bank of Canada are independent. They have to make really difficult decisions. They have to raise interest rates to control inflation, and doing that causes economic harm.

On the other side of that, you have politicians who don't want their populations to be hurt. Inflation is a great example of that. Inflation is harmful, there's no question about it. There's a reason the Bank of Canada has a 2% target. There's value to that. When you breach that target, it causes harm. It also causes revenues to rise rapidly. In some sense, it's a bit of a boon for governments. We've seen the federal government and provincial governments essentially beat their fiscal objectives while raising spending because revenue is flowing in because inflation is high.

M. Perrault : Je crois que c'est une erreur. C'est une question de gestion de la dette et de minimiser les coûts de l'intérêt. Je comprends qu'il s'agit d'instruments chers dans un contexte d'inflation élevée, mais le fait est que ces instruments donnent une perspective sur les anticipations inflationnistes. Il y a des mesures de sondage — la Banque du Canada a fait ses propres sondages — et il y a toutes sortes d'instruments pour avoir une perspective sur les anticipations. Il n'y a pas vraiment d'instruments de marché au Canada autre que celui-là. C'est une perte, selon moi. Plus nous avons d'information sur l'évolution des anticipations, mieux servis nous serons, ainsi que la Banque du Canada.

[Traduction]

La sénatrice Marshall : Merci. Il semble que nous soyons pris dans une spirale : la Banque du Canada augmente les taux, alors le service de la dette devient plus lourd pour le gouvernement, qui aide pourtant davantage les personnes défavorisées. Certains économistes disent que les dépenses rendent plus difficile pour le gouverneur de la banque de faire baisser l'inflation.

Comment fait-on pour briser le cycle? Il semble que nous soyons dans un cycle présentement. Le gouverneur augmente les taux, de sorte que le gouvernement doit dépenser davantage et payer davantage en frais de service de la dette, ce qui fait encore grimper l'inflation, alors le gouverneur augmente encore les taux.

Cela nous ramène à la question du sénateur Loffreda. Comment rapprocher la politique budgétaire et la politique monétaire? Est-ce que c'est un problème? Comment le gouverneur de la Banque du Canada s'y prend-il pour faire cela? J'ai quasiment l'impression qu'il a une lourde tâche sur les bras parce que la ministre des Finances continue de dépenser. Comment briser le cycle? Si vous étiez le gouverneur de la banque, que feriez-vous pour briser ce cycle? Je sais ce que moi, je ferais, mais vous, que feriez-vous?

M. Perrault : C'est une question chargée. Écoutez, il y a une raison pour laquelle les banques centrales comme la Banque du Canada sont indépendantes. Elles ont des décisions très difficiles à prendre. Elles doivent augmenter les taux d'intérêt pour maîtriser l'inflation, et cela cause du tort à l'économie.

De l'autre côté, il y a les politiciens qui ne veulent pas que leurs électeurs souffrent, comme l'inflation nous en offre un excellent exemple. L'inflation fait mal, cela ne fait aucun doute. Il y a une raison pour laquelle la Banque du Canada se fixe une cible de 2 %. Il y a de la valeur à cela. Lorsqu'on dépasse la cible, cela cause du tort. Cela fait aussi augmenter rapidement les recettes de l'État. D'une certaine façon, c'est un peu la manne pour les gouvernements. Nous voyons le gouvernement fédéral et les provinces dépasser leurs objectifs financiers même en augmentant les dépenses, parce que les recettes entrent à flots avec une inflation élevée.

I think the governor needs to do what he needs to do, which is telling us what he thinks is going to happen with inflation, set rates in conjunction with that and, to the extent that he can, make the case with governments that there is a massive effort that's required. The more they do to frustrate that adjustment, the harder his job is.

At the end of the day, you have to respect that, in a sense, the objectives are somewhat competing. He wants to slow things down, and understandably, premiers and the Prime Minister don't want to incur the harms. At the end of the day, they're the political ones who will get voted in or out. The governor is safe for a reason.

Senator Marshall: But the thing is, we keep thinking, "Oh, this time it's going to slow down." The next rate adjustment or increase is going to be less. I just don't see it slowing down to what people are anticipating. It just seems like we've got the bank on one hand and the government on the other hand; who's going to blink first?

Mr. Perrault: It can't be the Bank of Canada. Again, there's a reason we've committed to, as a country, the 2% inflation target. There's a reason we have an independent central bank. That's because we have decided collectively, or previous governments have decided, that attaining 2% is one of the most important things we can do as a country. That means the governor needs to keep going until that target is achieved. We think we can achieve that with a little more in the way of rate increases, but it could be we need a lot more rate increases. It could be that he needs to create a big recession to get that.

Senator Marshall: Do you think government spending is extensive enough that it's actually impacting the inflation rate? A lot of economists do. If the government slowed down its spending, then it would help the governor of the bank with his job.

Mr. Perrault: We looked at the provincial and federal measures that were rolled out and added them all together, and we think that means the Bank of Canada has an index of 25 basis points. So our forecast for the Bank of Canada will be 4% by the end of the year, if governments weren't doing what they're doing. It's not a lot, but at the margin it's important. When inflation is as problematic as it is, you don't want additional roadblocks because there are plenty as it is.

Senator Marshall: That's very helpful. Thank you.

Senator Smith: Thank you, Mr. Perrault, for being here. You noted that Canada will enter into a technical recession in 2023. Oxford Economics has noted their pessimism is particularly pronounced for Canada and the U.S. compared to U.K., the eurozone and Japan. One of the biggest risks they pointed to is the rapid rise in house prices and the surge in household debt to

Je pense que le gouverneur doit faire ce qu'il a à faire : nous dire ce qu'il pense qui va se passer avec l'inflation, fixer les taux en conséquence et, autant que possible, convaincre les gouvernements de la nécessité d'un effort massif. Plus les gouvernements feront obstacle à cet ajustement, plus ils lui compliqueront la tâche.

En définitive, il faut respecter le fait que les objectifs sont en quelque sorte contradictoires. Il veut ralentir les choses et, naturellement, les premiers ministres provinciaux et le premier ministre ne tiennent pas à en faire les frais. Ce sont après tout des politiciens qui dépendent de leur élection. Il y a donc une bonne raison pour que le gouverneur y échappe.

La sénatrice Marshall : Nous continuons pourtant à nous dire que cette fois-ci, ça va ralentir et que le prochain rajustement du taux sera moins élevé. Je ne vois tout simplement pas comment les choses vont ralentir au goût des gens. Il semble que nous ayons la banque d'un côté et le gouvernement de l'autre; lequel des deux réagira en premier?

M. Perrault : Ce ne saurait être la Banque du Canada. Il y a une raison pour laquelle notre pays s'est engagé à atteindre la cible d'inflation de 2 % et une raison pour laquelle nous avons une banque centrale indépendante. C'est parce que nous avons décidé collectivement, nous ou les gouvernements précédents, que l'atteinte de 2 % est une priorité des plus importantes pour notre pays, ce qui fait que le gouverneur doit continuer dans cette veine jusqu'à ce que cet objectif soit atteint. Nous pensons pouvoir y arriver pour peu que nous augmentions le taux, mais il se pourrait qu'il faille y mettre le paquet, voire donner lieu à toute une récession.

La sénatrice Marshall : Pensez-vous que les dépenses du gouvernement sont suffisamment importantes pour avoir une incidence sur le taux d'inflation? Beaucoup d'économistes sont de cet avis. Si le gouvernement ralentissait ses dépenses, le gouverneur de la banque aurait la tâche plus facile.

M. Perrault : Nous avons examiné et regroupé les mesures provinciales et fédérales qui ont été adoptées au fur et à mesure, ce qui nous fait supposer que la Banque du Canada a un indice de 25 points de base. Notre prévision pour la banque sera donc de 4 % d'ici la fin de l'année, si les gouvernements ne font pas ce qu'ils font. Ce n'est pas beaucoup, mais c'est important par rapport à la marge. Lorsque l'inflation est aussi problématique qu'elle l'est, on ne veut surtout pas ajouter de nouveaux obstacles, car il y en a déjà plus qu'il n'en faut.

La sénatrice Marshall : C'est très utile. Merci.

Le sénateur Smith : Merci de votre présence, monsieur Perrault. Vous avez mentionné que le Canada entrerait en récession technique en 2023. Oxford Economics brosse un tableau particulièrement pessimiste pour le Canada et les États-Unis comparativement au Royaume-Uni, à la zone euro et au Japon. L'un des risques les plus marqués signalés est la montée

go along with it. Can you comment on Canada's housing market being at risk to the economy moving forward? How is it going to rebalance itself?

Mr. Perrault: That's a good question. What you tend to find with international observers — folks who look at Europe, Canada and other countries — is they tend to look at housing in the same way, which is kind of a European approach. You look at interest rates, debt-servicing costs, debt-to-income and so forth. The Canadian market is very different in the sense that we are experiencing what other countries aren't experiencing, which is an explosion of population, and we are not keeping up on the construction side. For the last number of years, we've had a tremendous growth in house prices. That is due, to a large degree, to this imbalance between the number of people we have versus the number of homes we have. Low interest rates exacerbate that. When you normalize rates and you bring them up, it contributes to the adjustment we're seeing. We think this is largely temporary. Once we've seen the peak in mortgage rates and they've stabilized, this big gap between the number of homes that we need versus the number of homes that we have starts to reassert itself. You end up in a situation a year or two from now where housing price dynamics hopefully don't end up in the 20% to 30% increase, but that we grow from where we land.

The adjustment we foresee is probably in the 20% to 25% peak-to-trough range. We're down 10% to 15%, depending on which markets you look at. Now, 20% to 25% seems like a huge amount, and it is. So if you tell a European that prices will fall by 20% to 25%, it's an Armageddon type of scenario.

House prices have increased so rapidly in Canada that if we land at 20% to 25%, that's where we were, depending on the market, in early to mid-2021. It's not like you're rolling back years and years of price appreciation. You're just rolling back 18 months. Obviously, for folks who have bought their places since, this is a hit; there's no question about it. Anybody who bought their house in 2020, if you asked them what they thought about their house price in 2021, they can't believe it's worth as much as it is.

We're going back to that level, we think, and then rising from that because effectively we have very high immigration targets.

Senator Smith: In Canada, there are expectations that the policy rate — and you've mentioned it — by the Bank of Canada will be 4.25% by the end of the year. You've noted that the U.S. Federal Reserve will need to hike its rate to 5% in 2023. Given our very close trading relationship with the U.S., what are some

en flèche du prix des maisons et la hausse de l'endettement des ménages qui en résulte. Pouvez-vous dire si le marché canadien du logement risque de ralentir l'économie? Comment va-t-il retrouver l'équilibre?

M. Perrault : C'est une bonne question. Les observateurs internationaux qui suivent ce qui se passe en Europe, au Canada et dans d'autres pays, ont tendance à regarder le logement d'un même oeil, c'est-à-dire en adoptant une sorte d'approche européenne. On examine les taux d'intérêt, le service de la dette, le ratio de la dette au revenu et d'autres éléments. Le marché canadien est très différent de celui d'autres pays, compte tenu de l'explosion démographique que nous vivons sans pour autant rester au diapason du côté de la construction. Ces dernières années, le prix des maisons a grimpé de manière phénoménale, ce qui est dû, dans une large mesure, à un déséquilibre entre le nombre de personnes et le nombre de maisons que nous avons. La faiblesse des taux d'intérêt ne fait qu'accentuer le problème, tandis que la normalisation des taux à la hausse contribue à l'ajustement que nous constatons. Nous pensons que c'est en grande partie temporaire. Une fois que les taux hypothécaires auront atteint un sommet et se seront stabilisés, cet écart considérable entre le nombre de maisons et celui qui serait nécessaire commencera à se réaffirmer. Dans un an ou deux, nous nous retrouverons dans une situation où, espérons-le, la dynamique des prix des logements ne se traduira pas par une augmentation de 20 à 30 %, mais plutôt par un rythme de croissance raisonnable à partir de là.

L'ajustement que nous prévoyons serait de l'ordre de 20 à 25 %. Nous sommes en deçà de 10 à 15 %, selon le marché dont il s'agit. De 20 à 25 % semble énorme, et ça l'est. Apprendre à un Européen que les prix vont baisser de 20 à 25 %, c'est un scénario quasi apocalyptique.

Le prix des maisons a augmenté si rapidement au Canada que, si nous nous situons entre 20 et 25 %, c'est là où nous en étions, selon le marché, du début jusqu'au milieu de 2021. Ce n'est pas comme si on essayait de rattraper des années d'appréciation des prix. On ne recule que de 18 mois. Évidemment, les gens qui ont acheté leur maison depuis ont décidément réussi leur coup. Tous ceux qui ont acheté leur maison en 2020 vous diront qu'ils n'en reviennent pas de ce que leur maison peut valoir en 2021.

Nous retournons à ce niveau, à notre avis, pour remonter à partir de là en vue des cibles d'immigration très élevées que nous avons.

Le sénateur Smith : Au Canada — vous l'avez dit —, on s'attend à ce que le taux directeur de la Banque du Canada soit de 4,25 % d'ici la fin de l'année. Vous avez signalé que la Réserve fédérale américaine devra hausser son taux à 5 % en 2023. Compte tenu de nos relations commerciales très étroites

of the impacts of a higher policy rate south of the border on the Canadian economy?

Mr. Perrault: There are a couple of principal ones. One is the Fed is doing a little bit of our job. To the extent that the U.S. economy slows, we slow. That helps take pressure off U.S. inflation and ours. When U.S. inflation is lower, our inflation tends to be lower as well because we trade a lot with them. So there's a beneficial aspect to that.

The challenge has been that expectations in the U.S. on the rate side have been more aggressive than in most of the rest of the world. You've seen a significant appreciation of the U.S. dollar. That has reversed to some extent in the last couple of weeks, but that strength in the U.S. dollar, which reflects interest expectations and a lot of risk aversion as well — which has been a big thing this year — lowers the value of our Canadian dollar and other currencies, which means the price of our imports goes up. There's a bit of a trade-off.

We've seen prior to the last three weeks or so an extremely weak Canadian dollar. That is unquestionably going to add to inflation pressures.

Now, since that time, we've seen, essentially because there was inflation data in the U.S. that came in much lower than we anticipated a couple of weeks ago, a dramatic reversal in markets, including on the exchange rate side. The Canadian dollar is down 4 or 5 cents in the last 10 days, and that helps offset some of that. Those are the principal channels. A weaker U.S. benefits us on the inflation front. The challenge of higher rates is it can't have an exchange rate impact, which largely seems to have worked itself through the last week or so.

The Chair: Could you give us your assessment of what's going on in the markets right now?

Mr. Perrault: It boils down to the response to Senator Gignac, which is that there has been a tremendous amount of uncertainty about what's going to happen with inflation. Markets and central bankers for the last 18 months have basically said that inflation will slow a couple months from now, or six months from now. That's not happening. As a result of that, you've had interest expectations that have gone up throughout the year. The question has been: From a market perspective — largely from a U.S. perspective — how high will the U.S. need to raise interest rates to control inflation? The higher U.S. rates go, the weaker the U.S. economy is. It reduces earnings and creates market challenges.

avec les États-Unis, l'économie canadienne se ressentira-t-elle d'un taux directeur plus élevé au sud de la frontière? Quelles sont les répercussions?

M. Perrault : Il y en a deux ou trois principales. Premièrement, la Réserve fédérale fait un peu de notre travail, car quand l'économie américaine ralentit, nous ralentissons nous aussi. Cela aide à alléger la pression sur l'inflation aux États-Unis et chez nous. Lorsque l'inflation est plus faible aux États-Unis, la nôtre a tendance à s'affaiblir aussi en raison de nos nombreux échanges commerciaux. Il y a donc un avantage à cela.

Le problème, c'est que les attentes des États-Unis en matière de taux ont été plus incisives que dans la plupart des autres pays. On a constaté une appréciation importante du dollar américain. La dynamique s'est inversée quelque peu au cours des dernières semaines, mais la vigueur du dollar américain, qui reflète les attentes en matière d'intérêt et une forte aversion au risque — ce qui a été un facteur important cette année —, fait baisser la valeur de notre dollar canadien et d'autres devises, d'où l'augmentation du prix de nos importations. Il y a un certain compromis à faire.

Jusqu'à il y a environ trois semaines, le dollar canadien était extrêmement faible. Il ne fait aucun doute que cela va accroître les pressions inflationnistes.

Depuis, essentiellement parce que les données sur l'inflation aux États-Unis étaient beaucoup plus basses que ce que nous avions prévu il y a quelques semaines, nous avons assisté à un revirement spectaculaire des marchés, y compris du côté du taux de change. Le dollar canadien a baissé de 4 ou 5 cents au cours des 10 derniers jours, ce qui aide à compenser la situation en partie. Ce sont les principaux canaux. L'affaiblissement des États-Unis nous avantage sur le plan de l'inflation. L'ennui avec la hausse des taux, c'est qu'elle ne peut pas avoir d'incidence sur le taux de change, qui semble essentiellement s'être frayé un chemin depuis une semaine ou deux.

La présidente : Pourriez-vous nous dire ce qui se passe sur les marchés à l'heure actuelle?

M. Perrault : Cela se résume à la réponse donnée au sénateur Gignac, à savoir qu'il y a eu énormément d'incertitude au sujet de l'inflation. Au cours des 18 derniers mois, les marchés et les banques centrales ont essentiellement dit que l'inflation ralentirait dans quelques mois, ou d'ici six mois. Il n'en est rien. Par conséquent, les attentes en matière d'intérêt se sont multipliées tout au long de l'année. La question était la suivante : du point de vue du marché — surtout du point de vue des États-Unis —, jusqu'où les États-Unis devront-ils hausser les taux d'intérêt pour contrôler l'inflation? Plus les taux américains sont élevés, plus l'économie américaine est faible, ce qui réduit les bénéfices et pose de nouveaux défis aux marchés.

So you see markets being incredibly volatile as data come in suggesting inflation is going to start to turn, and they do the opposite when you get data that suggests inflation is not. You've had remarkable volatility in equity and credit markets that's largely around this notion of whether we are going to get a handle on inflation. Are we going to be more comfortable with inflation?

I would say in the last week or 10 days or so, we don't want to pay too much attention to monthly movements and indicators, but what happened was the October data for U.S. inflation were weaker than expected. We've been waiting for a positive surprise on inflation. We got that positive surprise, and it created much more certainty about the path forward. There's still plenty of uncertainty. You've had a significant move upward in equity markets and pretty significant drop in interest rates. Maybe this is going to work out in line with our expectations.

The Chair: That was very helpful. Thank you.

[Translation]

Senator Bellemare: Thank you for being with us, Mr. Perrault.

Yesterday, it was reported on the news that rental costs were rising significantly and that people were disappointed because inflation hadn't dropped as expected. We know that rising interest rates can have a rebound effect on rising rental costs. Don't you think that Canada should follow the example of other countries, such as the United States and certain European countries that have tax deductions for interest rate costs, which prevents the increase in the cost of living from being passed on to rents and makes it possible to fight inflation effectively?

Mr. Perrault: The fundamental problem with rents is an imbalance of supply, meaning what's available for housing, be it rentals or properties, relative to the population. Until we fix that problem... It's a feedback loop: interest rates are raised to slow down the economy, which increases the cost of mortgages, and people no longer qualify for certain mortgages. They have to find a place to live and, because there aren't enough houses, they have to rent an apartment, which drives up the cost of rent.

Senator Bellemare: Shouldn't we have tax deductions in the tax system for individuals for mortgage expenses, like those that exist in many countries?

Mr. Perrault: I'm a homeowner, so to be honest, I would like that. Under the current circumstances, since there is an imbalance between supply and demand, any measure that increases affordability, such as a tax credit on interest payments,

Vous voyez donc que les marchés sont incroyablement volatils à mesure que les données indiquent que l'inflation va commencer à se redresser, et ils font le contraire quand on obtient des données qui laissent entendre que l'inflation ne se redresse pas. Il y a eu une volatilité remarquable sur les marchés boursiers et du crédit qui est en grande partie attribuable à la notion de savoir si nous allons maîtriser l'inflation. Serons-nous plus à l'aise avec l'inflation?

Je dirais qu'au cours de la dernière semaine ou des 10 derniers jours environ, nous évitons d'accorder trop d'attention aux fluctuations et aux indicateurs mensuels, mais ce qui s'est passé, c'est que les données d'octobre pour l'inflation aux États-Unis étaient plus faibles que prévu. Nous attendions une surprise positive à l'égard de l'inflation. Nous l'avons eue, et elle a créé un sérieux regain de certitude quant à la voie à suivre. Mais il y a encore beaucoup d'incertitude. Il y a eu une hausse importante des marchés boursiers et une baisse assez marquée des taux d'intérêt. Cela va peut-être répondre à nos attentes.

La présidente : C'était très utile. Merci.

[Français]

La sénatrice Bellemare : Merci d'être parmi nous, monsieur Perrault.

Hier, on a dit aux nouvelles que les coûts des loyers augmentaient beaucoup et qu'on était déçu parce que l'inflation n'avait pas baissé comme on le pensait. On sait que la hausse des taux d'intérêt peut avoir un effet de rebond sur la hausse du coût des loyers. Ne pensez-vous pas que le Canada devrait faire comme d'autres pays, comme les États-Unis et certains pays européens, qui ont prévu des déductions fiscales pour les frais de taux d'intérêt, ce qui empêche de reporter la hausse du coût de la vie sur les loyers et permet de lutter efficacement contre l'inflation?

M. Perrault : Le problème fondamental avec les loyers, c'est un déséquilibre de l'offre, donc ce qui est disponible pour se loger, que ce soit des loyers ou des propriétés, par rapport à la population. Tant qu'on ne règle pas ce problème... C'est un vase communicant : on monte les taux d'intérêt pour faire ralentir l'économie, cela augmente le coût des hypothèques et les gens ne se qualifient plus pour certaines hypothèques. Ils doivent se loger et, comme il n'y a pas assez de maisons, ils doivent louer un appartement, ce qui fait augmenter le prix des loyers.

La sénatrice Bellemare : Dans le système fiscal, ne devrions-nous pas prévoir des déductions fiscales pour les particuliers sur le plan des frais hypothécaires, comme celles qui existent dans bien des pays?

M. Perrault : Je suis propriétaire, donc, pour être honnête, j'aimerais bien cela. Dans les circonstances actuelles, comme il y a un déséquilibre entre l'offre et la demande, toute mesure qui augmente l'abordabilité, comme un crédit d'impôt sur les

would increase the imbalance between supply and demand. It helps people in the short term, but in the long term, it drives up prices even higher than they would have increased.

Senator Bellemare: In fact, it might be a matter of increasing even more, and having inflation increase even more. That might reduce the rebound effect. That was the objective in the countries that have adopted them in the past.

Mr. Perrault: That's the example I gave for Europe. We have a particular situation in Canada. Population growth is so strong that it's not comparable to what is happening in Europe. This dynamic complicates economic policy in terms of managing inflation or the housing market, because we have this constraint in terms of housing supply. It's not a constraint in Europe, the United States, or elsewhere in the world. It's unique to what's happening here. The results that you might get elsewhere don't necessarily apply here.

[English]

The Chair: That's an important point you're making because we're seeing the immigration numbers too.

Senator Yussuff: Thank you, Mr. Perrault, for being here. The challenges Canadians are facing are not unique to any one of us, but the reality is some are also doing relatively okay compared to those who are struggling in this economy. Recognizing that reality, most of the government measures have been to try to address the people who are feeling most of the pain. Most of the measures the government has put in place so far are not permanent. They are temporary in the context to recognize the reality.

I'm not an economist, so I will prejudice my comment and question in that context. We're not immune to the fact of the struggling of people in society, and we have to do things to ensure this struggle is not as painful as it could be if the government didn't step in.

How would you address what the government is doing, recognizing the people who are getting the assistance?

Mr. Perrault: If you are going to do something to help, the more targeted and the more temporary the measures are, the better. To the federal government's and some provincial governments' credit, that has been the case. So it's done in the right way, if you will, but the consequence of that is you need more of an adjustment. There are no ifs, ands or buts about it. Effectively, what the Bank of Canada is trying to do is cause no harm. You have to encourage people to save and spend a little less. I know inflation is a problem, particularly for folks at the lower end of the income scale; there is no question about it. If I were a politician, I would probably do something similar to what has been done, which is trying to help out those who need the

paiements d'intérêt, accentuerait le déséquilibre entre l'offre et la demande. À court terme, cela aide les gens; à long terme, cela fait monter les prix encore plus qu'ils auraient augmenté.

La sénatrice Bellemare : En fait, il s'agirait peut-être d'augmenter plus, et que l'inflation augmente encore plus. Cela pourrait réduire l'effet rebond. C'était l'objectif dans les pays qui les ont adoptées par le passé.

M. Perrault : C'est l'exemple que je donnais relativement à l'Europe. On a une situation particulière au Canada. La croissance de la population est si forte que cela ne se compare pas à ce qui se fait en Europe. Cette dynamique complexifie la politique économique en ce qui a trait à la gestion de l'inflation ou du marché du logement, car on a cette contrainte sur le plan de l'offre du logement. Ce n'est pas une contrainte en Europe, aux États-Unis et ailleurs dans le monde. C'est propre à ce qui se passe ici. Les résultats qu'on pourrait obtenir d'ailleurs ne s'appliquent pas nécessairement ici.

[Traduction]

La présidente : C'est un point important que vous soulevez, car nous voyons aussi les chiffres de l'immigration.

Le sénateur Yussuff : Merci de votre présence, monsieur Perrault. Les défis auxquels les Canadiens sont confrontés ne sont pas exclusifs à chacun d'entre nous, mais il demeure que certains s'en tirent relativement bien par rapport à ceux qui éprouvent des difficultés dans cette économie. Compte tenu de cette réalité, la plupart des mesures du gouvernement visent à aider les gens qui souffrent le plus. Or, la plupart des mesures adoptées pour l'instant ne sont pas permanentes. Elles sont prises à titre temporaire pour reconnaître la réalité en fonction du contexte.

N'étant pas économiste, je ne saurais présumer de formuler mon commentaire et ma question dans ce contexte. Nous ne sommes pas à l'abri des difficultés qu'éprouvent les gens, et nous devons veiller à ce que leur lutte ne soit pas aussi pénible qu'elle pourrait l'être si le gouvernement n'intervenait pas.

Comment aborderiez-vous ce que fait le gouvernement pour reconnaître les gens qui reçoivent de l'aide?

M. Perrault : Si on veut faire quelque chose pour aider, plus les mesures sont ciblées et temporaires, mieux c'est. C'est tout à l'honneur du gouvernement fédéral et de certains gouvernements provinciaux. Donc, c'est fait de la bonne façon, si vous voulez, mais la conséquence, c'est qu'il faut plus d'adaptation. Il n'est pas question de tergiverser. En fait, ce que la Banque du Canada essaie de faire, c'est de ne causer aucun préjudice. Il faut encourager les gens à épargner et à dépenser un peu moins. Je sais que l'inflation est un problème, surtout pour les gens qui se trouvent au bas de l'échelle des revenus; cela ne fait aucun doute. Si j'étais politicien, je ferais probablement quelque chose de semblable à ce qui a été fait, c'est-à-dire m'efforcer d'aider

most amount of help, understanding, though, that by doing that I'm prolonging the pain or shifting the burden of adjustment away from those people to other types of individuals.

Senator Yussuff: We're not talking about numbers; we're talking about people. We have to recognize there is a lot of pain going on, except we're not all feeling it the same.

What has been clear from what we are reading in the media and from following the data is prices have outpaced inflation to a large extent. Price adjustments that we're seeing on our nightly newscasts give people a sense of anger about they are paying. It has no relationship to the inflation-adjusted numbers. I understand we need to deal with this, but there are some folks who are doing far better in the fact this is an inflationary measure. It seems to me, to be fair, there is not enough recognition about the folks who are doing far better in regard to price adjustments than the people who have the burden of pain in regard to the inflation in our society. Would you agree that this is a reasonable assumption based on the numbers we're seeing in the media?

Mr. Perrault: There is zero question that inflation is extremely painful, particularly to folks at the lower income side of things. If you want to design a policy package to try to help those individuals out — and they need help; there is no question and I'm not debating that — you probably should be thinking about a fiscally neutral package. While you provide support to certain types of individuals, you have to find a way to take that away from other parts of the population. It's not a corporate thing but an individual thing. Maybe you raise taxes on folks who are earning more, so you keep the impact neutral at the fiscal level, so the budget balance isn't affected; you're just shifting how that balance is spent. If I were the Prime Minister, that's how I would think about it in a world where inflation is high and I want to help people out. You can't help people out without that adjustment.

Senator Yussuff: We are living in interesting times, and this federation of ours is not unique in how it functions. When we get there, I don't think I'll be around this table asking you questions either.

Our provincial governments are part of the solution as they are part of the problem, and, yes, I think there is some recognition about what we are all doing.

But at the same time, the challenge we face, which you have outlined in regard to looking at how we can improve the standard of living in this country, and that is productivity, is a unique problem to our country. It's not unique in the world; other countries are facing the same problem.

ceux qui ont le plus besoin d'aide, mais en comprenant que je prolonge par là la douleur ou que je déplace le fardeau de l'adaptation de ces personnes pour le placer sur les épaules d'autrui.

Le sénateur Yussuff : Nous ne parlons pas de chiffres; nous parlons de gens. Nous devons reconnaître qu'il y a beaucoup de douleur, sauf que nous ne ressentons pas tous la même chose.

Ce qui ressort clairement de ce que nous lisons dans les médias et de ce que révèlent les données, c'est que les prix ont largement dépassé l'inflation. Les nouveaux prix qu'on nous annonce chaque soir au téléjournal ne font que révolter les gens à l'idée de ce qu'ils doivent payer. Cela n'a rien à voir avec les chiffres rajustés en fonction de l'inflation. Je comprends que nous devons nous attaquer à ce problème, mais il y a des gens qui ne s'en tirent que beaucoup mieux puisqu'il s'agit d'une mesure inflationniste. Il me semble, pour être juste, qu'on ne tient pas suffisamment compte des gens qui s'en tirent beaucoup mieux à l'égard des rajustements de prix que ceux qui subissent le fardeau de l'inflation dans notre société. Ne convenez-vous pas qu'il s'agit d'une hypothèse raisonnable au vu des chiffres que nous annoncent les médias?

M. Perrault : Il ne fait aucun doute que l'inflation est extrêmement douloureuse, surtout pour les personnes à faible revenu. Si on veut concevoir un ensemble de politiques pour essayer de les aider — et elles ont besoin d'aide; c'est évident et je n'en discute pas —, il faudra probablement penser à un ensemble de mesures neutres sur le plan financier. Tout en offrant du soutien à certaines personnes, on doit trouver un moyen d'enlever ce soutien à d'autres segments de la population. Ce n'est pas une question collective, car il s'agit de particuliers. On peut par exemple augmenter les impôts des gens plus nantis, de façon à ce que l'impact soit neutre au niveau financier et que le solde budgétaire ne soit pas touché; on ne fait que changer la façon dont ce solde est dépensé. Si j'étais premier ministre, c'est ainsi que je verrais les choses dans un monde où l'inflation est élevée et où je veux aider les gens. On ne peut pas aider les gens sans ce genre d'ajustement.

Le sénateur Yussuff : Nous vivons à une époque intéressante, et notre fédération n'est pas la seule à fonctionner ainsi. Lorsque nous y arriverons, je ne pense pas que je serai là à vous poser des questions.

Nos gouvernements provinciaux font partie de la solution, car ils font partie du problème et, oui, je pense qu'on reconnaît dans une certaine mesure ce que nous faisons tous.

Mais en même temps, le défi auquel nous faisons face quant au moyen d'améliorer le niveau de vie dans ce pays, à savoir la productivité, est un problème que vous avez décrit comme étant unique à notre pays. Ce n'est pas unique au monde; d'autres pays sont confrontés au même problème.

At the end of the day, as we come out of this recession or the inflationary period we are in, we have to figure out how collectively how we do better to deal with increasing productivity because it is about increasing the wealth of all Canadians. Maybe I will give you the last word on some of the things you think are practical but also useful that we can look at in the long term.

Mr. Perrault: Perhaps the most politically challenging but most effective way would be to rethink interprovincial trade barriers. We've known for a long time that this likely comes at a cost of several billion dollars a year in terms of lost economic output. It frustrates competition and investment, but it is an incredibly difficult thing to do politically. That's where I would focus my energies in the short run because that has the ability to have a long-lasting impact on how our economy is structured and how we capitalize on our strengths and minimize our weaknesses, and it leads to the most efficient allocation of capital within the country. I would focus my energy there.

Absent that, I may not be a politician but I'm not so naive to think this will happen overnight.

You also have to find ways to increase investment dramatically. You can use the tax code and government programs of various sorts, but we need to effectively use more capital of each unit of labour that we have in this country than we have in the past.

It's harder to do than say. But if you were to affirm, "You spend \$10 million on some type of capital investment, and I will give you 25% of that," it's difficult to see how farmers wouldn't respond to that in the short run. It might not be the smartest way to go about it, but there are ways to turbocharge investment that might provide a rapid payoff in terms of productivity. Whether that has lasting effects on how we think about it is a different story. I would be very supportive — and we have; we've written about this in the past — of measures that find a way to dramatically reduce the cost of investment in Canada so that firms can increase.

The Chair: For the record, I can't remember how many reports this committee has issued calling for a breaking down of interprovincial trade barriers. We just keep calling for it.

On your second point about incentivizing investment, you then have the government back picking winners and losers.

Mr. Perrault: The proposal we had, which was early in the pandemic, is you can have — and it sounds horrible because it sounds like corporate welfare — a program that says, "We will

Au bout du compte, alors que nous sortons de la récession ou de la période inflationniste dans laquelle nous nous trouvons, nous devons déterminer comment, collectivement, nous pouvons faire mieux pour accroître la productivité, car il y va de la prospérité de tous les Canadiens. Je vais peut-être vous laisser le dernier mot sur des mesures que vous jugez pratiques, mais aussi utiles, que nous pourrions envisager à long terme.

M. Perrault : Le moyen le plus difficile sur le plan politique, mais le plus efficace, serait de reconsidérer les obstacles au commerce interprovincial. Nous savons depuis longtemps qu'ils peuvent entraîner des pertes de production économique de plusieurs milliards de dollars par année. Cela nuit à la concurrence et aux investissements, mais c'est une chose extrêmement difficile à faire sur le plan politique. C'est là-dessus que je concentrerais mon énergie à court terme, car cela peut avoir une incidence à long terme sur la façon dont notre économie est structurée et dont nous tirons parti de nos forces tout en réduisant nos faiblesses. C'est la voie à suivre pour la répartition la plus efficace des capitaux au pays. C'est là que je concentrerais mon énergie.

Cela dit, je ne suis peut-être pas politicien, mais je ne suis pas naïf au point de croire que cela se fera du jour au lendemain.

Il faut aussi trouver des moyens d'accroître considérablement les investissements. Nous pouvons nous valoir du code fiscal et des divers programmes gouvernementaux, mais nous devons miser plus efficacement que par le passé sur le capital humain de chaque unité de main-d'œuvre.

C'est plus dur à faire qu'à dire. Mais si on leur offre de verser 25 % sur 10 millions de dollars d'investissement en capital, il est presque impensable que les agriculteurs n'y réagissent pas vite fait. Ce n'est peut-être pas le moyen le plus intelligent de s'y prendre, mais il y a des façons d'améliorer spectaculairement l'investissement qui pourraient être rentables rapidement sur le plan de la productivité. Quant à savoir si cela a des effets durables sur la façon dont nous voyons les choses, c'est une autre histoire. Je serais très favorable — et nous l'avons été; nous avons déjà écrit à ce sujet dans le passé — à des mesures qui permettraient de réduire considérablement le coût de l'investissement au Canada afin que les entreprises puissent proliférer.

La présidente : Aux fins du compte rendu, je ne me souviens pas du nombre de rapports que le comité a publiés pour réclamer l'élimination des obstacles au commerce interprovincial. Nous ne cessons de le réclamer.

Pour ce qui est de votre deuxième point concernant l'incitation à l'investissement, le gouvernement finira par choisir les gagnants et les perdants.

M. Perrault : Cela semble horrible parce qu'on dirait que c'est de l'aide sociale aux entreprises, mais la proposition que nous avons, au début de la pandémie, c'était d'avoir un

match 25% of the investment that any firm does, or firms in a broad range of industries,” and you limit the time to a two-year sale so that, “If you do this in the next couple of years, we will give you 25%,” without picking winners, without saying, “We will only do this industry in this part of the country.” It’s expensive, but it’s expensive only if it works.

Senator Marwah: Thank you, Mr. Perrault, for being with us this morning. The conventional wisdom has been that inflation is largely due to supply chain shocks — I think your opening comments said much the same — rather than the fiscal policies used to manage the pandemic. There has been a lot of focus on the fiscal side: What does the Bank of Canada do? What impact do the interest rates have, et cetera?

I would like your thoughts on the supply side, the supply shocks. What can we do? Do we just sit back and say it is out of our reach and there is not a whole lot we can do? Is there something we should be doing better, not just now but protecting ourselves from future supply shocks? Is onshoring the problem? What are the solutions to look at on the supply side?

Mr. Perrault: Let me rewind a little on that. Our sense is while much of the inflation we’re dealing with in Canada is foreign in nature and occurring outside of our borders, a lot is related to demand. Governments around the world stimulated. It is clear that we have overstimulated; there’s no question about that. Demand rose extremely rapidly and firms couldn’t keep up. That was a very large degree of what has happened on inflation; at least, that’s our interpretation. There are bottlenecks, chip shortages and various things that exacerbated that, but that’s our view.

On the supply dimension, we’re starting to go through a rethink that is long overdue in terms of how we think about supply chains, and you can layer the green transition into that. But it starts in the Trump years when we had a free trade deal with the Americans and, all of a sudden, you didn’t know the value of the free trade deal because you had these things slapped on you left, right and centre. Trump was explicit in his desire to reshore production to the U.S.

What’s going on with Russia and Ukraine and China — the importance of stable sources of all kinds of different metals and minerals as well as other goods, which we are excessively relying on China for, for instance — creates a huge vulnerability for the transition.

programme où il s’agirait de verser 25 % de l’investissement de n’importe quelle entreprise dans un large éventail de secteurs, en limitant le temps à un délai de deux ans pour le faire, et ce sans choisir de gagnants ni limiter l’offre en fonction de l’industrie ou de la région du pays. C’est coûteux, mais uniquement si cela fonctionne.

Le sénateur Marwah : Merci, monsieur Perrault, d’être parmi nous ce matin. L’idée reçue, c’est que l’inflation est en grande partie attribuable aux chocs sur la chaîne d’approvisionnement — je crois que vous en avez touché un mot dans votre déclaration préliminaire — plutôt qu’aux politiques budgétaires adoptées pour gérer la pandémie. On a beaucoup insisté sur l’aspect financier : que fait la Banque du Canada? Quelles sont les répercussions des taux d’intérêt?

J’aimerais savoir ce que vous pensez des chocs sur la chaîne d’approvisionnement. Que pouvons-nous faire? Est-ce que nous nous contentons de dire que c’est au-delà de notre contrôle et que nous n’y pouvons pas grand-chose? Y a-t-il quelque chose que nous devrions mieux faire, pas seulement maintenant, mais aussi pour nous protéger contre les futurs chocs? Est-ce que la récupération d’entreprises parties s’installer à l’étranger constitue un problème? Quelles sont les solutions à envisager du côté de l’offre?

M. Perrault : Permettez-moi de revenir un peu en arrière. À notre avis, même si une grande partie de l’inflation à laquelle nous faisons face au Canada est de nature étrangère et se produit à l’extérieur de nos frontières, c’est surtout lié à la demande. Les gouvernements du monde entier ont stimulé l’économie. Il est clair que nous, nous avons exagéré; cela ne fait aucun doute. La demande a augmenté extrêmement rapidement et les entreprises n’ont pas pu rester à la hauteur. C’est en grande partie ce qui s’est passé avec l’inflation; du moins, c’est notre interprétation. Il y a des goulots d’étranglement, des pénuries de puces et divers facteurs qui ont exacerbé la situation, mais c’est notre point de vue.

Pour ce qui est de l’approvisionnement, nous commençons à repenser notre façon de voir les chaînes d’approvisionnement, ce qui aurait dû être fait il y a longtemps, et il s’agit d’y intégrer la transition vers une économie verte. Mais cela commence à l’époque de Trump, lorsque nous avons un accord de libre-échange avec les Américains qui n’est devenu que du papier mouillé d’un seul coup, quand on a commencé à nous imposer toutes sortes de conditions. Trump a explicitement exprimé son désir de rapatrier la production aux États-Unis.

Ce qui se passe avec la Russie, l’Ukraine et la Chine rend la transition extrêmement vulnérable. Songeons à l’importance de sources stables de toutes sortes de métaux et de minéraux ainsi que d’autres biens, pour lesquels nous comptons excessivement sur la Chine, par exemple.

I look at what's going on around the world and as disturbing as what we're seeing happening in Russia is, and as challenging as what's happening in China is for the Chinese economy, I think it is a huge opportunity for us. If we are able to capitalize on that using the trade agreements we have, using the stability or banking on the stability of our economic, political and judicial systems and the broad metals and minerals capabilities we have — which is partially exploited — combined with what I honestly think is an incredibly forward-thinking immigration policy — basically increasing our human capital by leaps and bounds compared to other countries — and put all those factors together, it can make a very compelling business case for Canada in the years to come. I don't know that we are there yet, but if I were the government, this would be one of my number one things: take advantage of what's going on now from an international perspective, given the depth of skills and resources that are available to us, because we are uniquely positioned from a global perspective on that.

Senator Marwah: I tend to agree with you. There is a great opportunity for Canada to capitalize on some of the inefficiencies that have occurred as a result of the war in Ukraine, and China and so on.

I look at the free trade agreements we have signed — I have been a sponsor of many — and in every free trade agreement we have signed, our exports rise much slower than our imports. Free trade is not helping as much as we would like it to help.

Why is that? Do you have any thoughts on how we can take advantage of this opportunity?

Mr. Perrault: Reducing trade restrictions is obviously better than having more trade restrictions. There is no question about that. I have never been of the view that free trade deals are these game changers in terms of how our economy operates. They open up markets to some extent. At the end of the day, if we are not as productive as our competitors and you open yourself up — well, if you open yourself up to competition and you're not as competitive, guess what? You import more and you export less. The trade dynamic doesn't work in your favour.

There are studies that suggest that some free trade deals have had a pretty good impact, but my perspective on the trade dimension has never been to rely on trade deals. Instead, rely on competition and policies that increase competition, and if you do that and marry that with more trade deals, then you will be much better off. We have focussed more on the opening up of markets rather than ensuring that we are as competitive as we can be and take advantage of those markets, as well as markets where you don't have a trade deal, because there are plenty of those as well.

Je regarde ce qui se passe partout dans le monde et, même si ce qui se passe en Russie est troublant, et même si ce qui se passe en Chine est difficile pour l'économie chinoise, je pense que c'est une occasion en or pour nous. Si nous sommes en mesure de tirer profit de cela en utilisant les accords commerciaux que nous avons, ou en misant sur la stabilité de nos systèmes économiques, politiques et judiciaires et les vastes capacités que nous avons en matière de métaux et de minéraux — qui sont partiellement exploités — en plus de ce que je considère honnêtement comme une politique d'immigration incroyablement avant-gardiste — qui consiste essentiellement à accroître notre capital humain à pas de géant par rapport à d'autres pays —, ce sont autant de facteurs pour épeler un argument très convaincant pour le Canada dans les années à venir. Je ne sais pas si nous en sommes encore là, mais si j'étais le gouvernement, l'une de mes principales priorités serait de tirer parti de ce qui se passe actuellement à l'échelle internationale, compte tenu du niveau des compétences et des ressources dont nous disposons, car nous occupons une position unique à l'échelle mondiale.

Le sénateur Marwah : J'ai tendance à être d'accord avec vous. Le Canada a une excellente occasion de tirer parti des inefficacités qui ont découlé de la guerre en Ukraine, de la situation en Chine et ainsi de suite.

Je regarde les accords de libre-échange que nous avons signés — j'en ai parrainé beaucoup — et je constate dans tous les cas que nos exportations augmentent beaucoup plus lentement que nos importations. Le libre-échange n'aide pas autant que nous le voudrions.

Pourquoi? Avez-vous des idées sur la façon dont nous pourrions profiter de cette occasion?

M. Perrault : Il est évidemment préférable de réduire les restrictions commerciales que d'en imposer davantage. Cela ne fait aucun doute. Je n'ai jamais pensé que les accords de libre-échange changent la donne en ce qui concerne le fonctionnement de notre économie. Ils ouvrent des marchés dans une certaine mesure. Au bout du compte, si nous ne sommes pas aussi productifs que nos concurrents et que nous ouvrons à la concurrence, nous finissons par être moins concurrentiels. Résultat, nous importons davantage et exportons moins. La dynamique commerciale ne joue pas en notre faveur.

Il y a des études qui laissent entendre que certains accords de libre-échange ont eu de très bonnes répercussions, mais, à mon avis, la dimension commerciale n'a jamais consisté à compter sur ces accords. Au lieu de cela, il faut compter sur l'esprit de compétition et sur des politiques qui y sont favorables. Si on fait cela et que l'on conclut plus d'accords commerciaux, on ne se portera que beaucoup mieux. Nous avons mis davantage l'accent sur l'ouverture des marchés plutôt que de veiller à être aussi concurrentiels que possible et à tirer parti de ces marchés et

The Chair: Can we wrap up with your thoughts about the relationship between the Bank of Canada and the Department of Finance or the minister? With all the quantitative easing that we saw, there started to be a growth of criticism of the bank, that it was being used as a pawn and it was losing its credibility. On the other hand, you are saying they need to work in a more coordinated way so that the government is more directly helping out the bank to accomplish its ends as opposed to spending money, which may be counterproductive.

How do you see this relationship? How should it actually work? The finance minister and the governor, they talk, they have meetings and discuss. Do you want to see a more formal structure or a less formal structure? What would you propose?

Mr. Perrault: I don't know that they need to change the structure as it is. I worked there for quite a while. I don't think things have changed that much since I have left. It is an independent organization. The challenge we face is unique to the circumstances in that, usually, governments stimulate when things are not going very well. So there is an alignment of interest. When things are not going very well, inflation is low, so you have the Bank of Canada cutting rates, usually, when inflation is low, and the government is helping out on top of that. It is working in the same direction. We have had a bit of the opposite of that since the pandemic.

I don't for a second believe the Bank of Canada has been politically influenced. I don't subscribe to that view at all. I know some people do; I don't. I think the governor has been independent. He has made mistakes, of course. Every central banker has made mistakes, and we can go through all those mistakes if you like, but I don't think they are political in nature. I don't think it's because of undue political pressure or undue influence from members of the opposition.

The Chair: That is very helpful. Thank you. This is material we need on the record. Again, our thanks to Mr. Jean-François Perrault, Senior Vice-President and Chief Economist at Scotiabank. We are glad that we have finally seen you and been able to have this conversation in person. Thanks again for your time and insights.

Senator Colin Deacon (*Deputy Chair*) in the chair.

The Deputy Chair: I am Senator Colin Deacon, and I am deputy chair and am now chairing this panel. We have the pleasure of welcoming Pierre Fortin, Emeritus Professor of Economics, University of Quebec at Montreal. I want to thank you for joining us by video conference, Mr. Fortin, and the floor is now yours for opening comments.

d'autres où il n'y a pas d'accord commercial, car il y en a beaucoup.

La présidente : Pouvons-nous conclure avec vos réflexions sur la relation entre la Banque du Canada et le ministère des Finances ou la ministre? Avec tous les assouplissements quantitatifs que nous avons vus, la banque a commencé à être de plus en plus critiquée, car elle était utilisée comme un pion et perdait de sa crédibilité. D'autre part, vous dites qu'ils doivent travailler de façon plus coordonnée afin que le gouvernement aide plus directement la banque à atteindre ses objectifs, plutôt que de dépenser de l'argent, ce qui pourrait être contre-productif.

Comment voyez-vous cette relation? Comment cela devrait-il fonctionner? La ministre des Finances et le gouverneur se parlent, ils se rencontrent et discutent. Voulez-vous une structure plus formelle ou une structure moins formelle? Que proposeriez-vous?

M. Perrault : Je ne crois pas qu'il soit nécessaire de modifier la structure actuelle. J'y ai travaillé pendant un bon moment. Je ne pense pas que les choses aient beaucoup changé depuis mon départ. C'est un organisme indépendant. Le défi auquel nous faisons face est unique en ce sens que, habituellement, les gouvernements stimulent l'économie lorsque les choses ne vont pas très bien. Il y a donc un alignement des intérêts. Lorsque les choses ne vont pas très bien, l'inflation est faible, alors la Banque du Canada baisse les taux habituellement, et le gouvernement aide de son côté en travaillant dans le même sens. C'est un peu le contraire qui s'est produit depuis la pandémie.

Je ne crois pas un seul instant que la Banque du Canada ait été influencée politiquement parlant. Je ne partage pas du tout ce point de vue. Je sais que certains le font, mais pas moi. Je pense que le gouverneur a été indépendant. Il a commis des erreurs, bien sûr. Chaque banquier central a fait des erreurs, et nous pouvons passer en revue toutes ces erreurs si vous voulez, mais je ne pense pas qu'elles soient de nature politique. Je ne pense pas que ce soit à cause de pressions politiques indues ou d'une influence induue de la part des députés de l'opposition.

La présidente : C'est très utile. Merci. C'est de la documentation dont nous avons besoin pour le compte rendu. Encore une fois, nous remercions M. Jean-François Perrault, premier vice-président et économiste en chef à la Banque Scotia. Nous sommes heureux de vous avoir enfin vu et d'avoir pu avoir cet entretien en personne. Merci encore de votre temps et de vos observations.

Le sénateur Colin Deacon (*vice-président*) occupe le fauteuil.

Le vice-président : Je m'appelle Colin Deacon et je suis vice-président du comité. Nous avons le plaisir d'accueillir M. Pierre Fortin, professeur émérite de sciences économiques à l'Université du Québec à Montréal. Monsieur Fortin, je vous remercie de vous être joint à nous par vidéoconférence. Vous avez la parole pour votre déclaration préliminaire.

[Translation]

Pierre Fortin, Emeritus Professor of Economics, University of Quebec at Montreal, As an individual: First of all, I would like to emphasize that I am very honoured by your invitation, especially since it is rather moving for me, since my own grandfather was a member of Parliament and a senator during the Great Depression of the 1930s. The Fortins have returned to the Senate, so I thank all the members of the committee.

The presentations by the previous witnesses and the questions you asked prompted me to start with four topics: the behaviour of the Bank of Canada, immigration, the labour shortage, and the current economic downturn.

[English]

First, on the Bank of Canada's behaviour, I want to make sure that we all understand that the bank was not in error for waiting until March of this year before putting out the big guns against inflation. There were episodes in the past — in 1951, 1991 and 2003 — when a sudden burst of inflation quickly disappeared by itself without any need for central bank intervention. Until last winter, nobody knew for sure whether this would happen again or not.

Governor Macklem was right to avoid the risk of killing jobs with what would have been a costly increase in the policy interest rate with no benefit. He behaved in full accordance with the official inflation control agreement. The latter states that the primary objective of monetary policy remains “to maintain low and stable inflation over time,” but it also stipulates that it should do so with an eye to “supporting maximum sustainable employment.”

Now that inflation has turned out more resistant *ex post* than everyone expected *ex ante*, we should all refrain from shouting out that the governor's management of the risk was in error.

Second, on immigration, there has been a doubling of the number of new permanent and temporary immigrants admitted to Canada, from 330,000 in 2016-17 to 658,000 in 2021-22. Is this the appropriate course to follow by Immigration, Refugees and Citizenship Canada? Definitely not: This mammoth jump in immigration is much too large.

First, existing peer-reviewed research has shown that the effects of immigration on labour shortages, population aging and the standard of living are null or microscopic.

Second, all those who are very much in favour of immigration, including myself, must understand that exceeding the economic and social capacity of Canadian society to adequately welcome

[Français]

Pierre Fortin, professeur émérite de sciences économiques, Université du Québec à Montréal, à titre personnel : Tout d'abord, j'aimerais insister sur le fait que je suis très honoré par votre invitation, d'autant plus que c'est plutôt émouvant pour moi, puisque mon propre grand-père a été député et sénateur lors de la Grande Dépression des années 1930. C'est donc un retour des Fortin au Sénat. Je remercie donc tous les membres du comité.

Les exposés des témoins précédents et les questions que vous leur avez posées m'incitent à aborder au départ les quatre sujets suivants : le comportement de la Banque du Canada, l'immigration, la pénurie de main-d'œuvre et le ralentissement économique actuel.

[Traduction]

Tout d'abord, en ce qui concerne le comportement de la Banque du Canada, je veux m'assurer que nous comprenons tous que la banque n'a pas commis une erreur en attendant le mois de mars de cette année avant de se lancer dans la lutte contre l'inflation. Il y a eu des épisodes dans le passé — en 1951, 1991 et 2003 — où une soudaine explosion de l'inflation a rapidement disparu d'elle-même, sans que la banque centrale ait eu à intervenir. Jusqu'à l'hiver dernier, personne ne savait avec certitude si cela allait se reproduire ou non.

Le gouverneur Macklem avait raison d'éviter le risque de tuer des emplois avec ce qui aurait été une hausse coûteuse du taux directeur sans avantages. Il s'est comporté conformément à l'entente officielle sur la maîtrise de l'inflation. Cette entente précise que l'objectif principal de la politique monétaire demeure de « maintenir l'inflation à un niveau bas et stable au fil du temps », mais elle ajoute qu'il s'agit également d'atteindre « un niveau d'emploi durable maximal ».

À présent que l'inflation s'est révélée plus résistante que ce que tout le monde pensait a priori, nous devrions tous nous abstenir de crier que le gouverneur a mal géré le risque.

Deuxièmement, en ce qui concerne l'immigration, le nombre de nouveaux immigrants permanents et temporaires admis au Canada a doublé, passant de 330 000 en 2016-2017 à 658 000 en 2021-2022. Est-ce qu'Immigration, Réfugiés et Citoyenneté Canada est sur la bonne voie? Certainement pas. Cette hausse vertigineuse de l'immigration est beaucoup trop massive.

Premièrement, des recherches évaluées par des pairs ont démontré que les effets de l'immigration sur les pénuries de main-d'œuvre, le vieillissement de la population et le niveau de vie sont nuls ou microscopiques.

Deuxièmement, tous ceux qui sont très favorables à l'immigration, y compris moi-même, doivent comprendre que le fait de dépasser la capacité économique et sociale de la société

and integrate newcomers runs the risk of mounting public opinion against immigration.

Earlier this year, an online survey by Environics found that 48% of Canadians already feel that there is too much immigration to Canada. The recent surge in anti-immigration sentiment in Sweden and in the United States is a warning sign that trying to run too fast could destroy popular support for immigration, even in traditionally very open and progressive societies like ours, and eventually induce governments to bring down immigration flows to abysmal levels, just as has unfortunately happened in these other two countries.

Third, on labour shortages, when we expand the labour force through more immigration and greater participation of older Canadians, however desirable these two are by themselves, the demand for labour eventually increases as much as the supply of labour. Therefore, labour shortages are not reduced. This being so, where, in fact, do high job vacancy rates such as 7% in the U.S. and 5.5% in Canada come from? The straight answer is that it comes from the economy running at, or close to, its full potential.

Unemployment is at a 50-year low. From 2016 to the first half of 2022 in Canada, the unemployment rate went down by 1.5 points, while the job vacancy rate went up by 3 points. We macro economists call this negative relation between vacancies and unemployment the Beveridge Curve. In the short term, the only tool at our disposal for lowering the job vacancy rate is forcing the unemployment rate to increase. This is exactly what monetary policy is currently out to do by raising interest rates.

The grain of hope that remains for the coming months is that the incipient economic slowdown will decrease job vacancies more than it will increase layoffs and unemployment; we'll see.

Fourth, and finally, on the slowdown itself, how long and how deep will it be? The honest answer is that no one knows for sure. The most recent data shows that the growth rates of GDP, jobs and vacancies have indeed begun to slow down. Given that the lags in effects of monetary policy are usually distributed over several quarters, there is likely more to come. True, the three-month core measures of inflation are still around 3.5%, so not yet down to 2%, but they have been on a declining path recently.

Moreover, supply chains are unravelling and wages are not leading inflation. Cumulatively, since early 2020, they have increased 3.5% less than the CPI — the Consumer Price Index.

canadienne d'accueillir et d'intégrer adéquatement les nouveaux arrivants risque de faire monter l'opinion publique contre l'immigration.

Plus tôt cette année, un sondage en ligne d'Environics a révélé que 48 % des Canadiens estiment déjà qu'il y a trop d'immigration au Canada. La montée récente du sentiment anti-immigration en Suède et aux États-Unis est un signal d'alarme qui indique qu'essayer de courir trop vite pourrait détruire le soutien populaire à l'immigration, même dans des sociétés traditionnellement très ouvertes et progressistes comme la nôtre, et finalement inciter les gouvernements à réduire les flux d'immigration à des niveaux catastrophiques, comme cela s'est malheureusement produit dans ces deux autres pays.

Troisièmement, en ce qui concerne les pénuries de main-d'œuvre, lorsque nous augmentons la main-d'œuvre grâce à une immigration accrue et à une plus grande participation des Canadiens âgés, même si ces deux éléments sont souhaitables en soi, la demande de main-d'œuvre finit par augmenter autant que l'offre. Par conséquent, les pénuries ne diminuent pas. Cela étant, d'où viennent les taux élevés de postes vacants, comme 7 % aux États-Unis et 5,5 % au Canada? La réponse toute simple, c'est que cela vient du fait que l'économie tourne à son plein potentiel ou presque.

Le taux de chômage est à son plus bas niveau en 50 ans. De 2016 au premier semestre de 2022 au Canada, il a diminué de 1,5 point, tandis que le taux de postes vacants a augmenté de 3 points. Les macroéconomistes, nous appelons cette relation négative entre les postes vacants et le chômage la courbe de Beveridge. À court terme, le seul outil à notre disposition pour abaisser le taux de postes vacants est de forcer la hausse du taux de chômage. C'est exactement ce que la politique monétaire fait actuellement en augmentant les taux d'intérêt.

Le grain d'espoir qui subsiste pour les mois à venir, c'est que le ralentissement économique qui se dessine fera diminuer les postes vacants plus qu'il ne fera augmenter les mises à pied et le chômage; nous verrons bien.

Quatrièmement, et enfin, en ce qui concerne le ralentissement lui-même, combien de temps durera-t-il et quelle en sera l'ampleur? Honnêtement, personne ne le sait avec certitude. Les données les plus récentes montrent que les taux de croissance du produit intérieur brut, des emplois et des postes vacants ont effectivement commencé à ralentir. Étant donné que les décalages dans les effets de la politique monétaire sont habituellement répartis sur plusieurs trimestres, il y en aura probablement d'autres. Il est vrai que les mesures trimestrielles de l'inflation de base se situent toujours autour de 3,5 %, donc pas encore à 2 %, mais elles sont en déclin depuis quelque temps.

De plus, les chaînes d'approvisionnement s'effilochent et les salaires ne mènent pas l'inflation. Cumulativement, depuis le début de 2020, ils ont augmenté de 3,5 % de moins que l'indice

Fixed weighted average hourly earnings have grown at an annual rate of 3% between February and August and 0.7% between May and August. These developments suggest that disinflation is already on the go.

I must admit, I am a bit worried by Governor Macklem's recent statement that he expects the policy interest rate to rise further. The risk of over-tightening is there. Again, we'll see. I pray to my parents in heaven that they guide him to avoid us an ugly exit from this exercise. He's not a bad guy.

[Translation]

Thank you for listening. Obviously, there are many other issues I could have raised, but since I have already spoken enough, it will be up to you to raise the ones that deserve the most attention. Thank you.

The Deputy Chair: Thank you, Mr. Fortin.

[English]

Those were great opening comments.

[Translation]

Senator Bellemare: Mr. Fortin, I'm very pleased that you're here. We have been colleagues in the past, and we share many common projects. To that end, I would like to ask you the following question. You've been involved with a group of economists in promoting a dual mandate for the Bank of Canada. Can you explain why you think price stability is as important as the maximum employment rate in a society? Why isn't price stability the key element?

Mr. Fortin: Maximum employment means not only that all or almost all workers are employed, for example when the unemployment rate in Canada is between 4% and 5%. It also means that businesses are at their maximum capacity, that is, they're using all the human and material resources available to them. In other words, it isn't only human resources that are involved, but also material resources and all the investments that go with them.

Of course, in the 1930s, we had the mother of all recessions, when the economic and social situation was absolutely tragic. At that time, the goal of full employment was set by the Government of Canada under Mackenzie King and the U.S. government under Franklin Roosevelt as a central objective, in addition to price stability. So we have to operate with those two broad objectives, not just one.

des prix à la consommation. La rémunération horaire moyenne pondérée fixe a augmenté à un taux annuel de 3 % entre février et août et de 0,7 % entre mai et août. Ces évolutions donnent à penser que la désinflation est déjà en cours.

Je dois admettre que je suis un peu préoccupé par la déclaration récente du gouverneur Macklem selon laquelle il s'attend à ce que le taux directeur augmente davantage. Le risque d'un resserrement excessif existe. Encore une fois, nous verrons. Je prie mes parents qui sont au ciel de le guider pour qu'il nous évite d'achever cet exercice de façon trop néfaste. Ce n'est pas un méchant type.

[Français]

Je vous remercie de m'avoir écouté. Évidemment, j'aurais pu aborder plusieurs autres questions, mais étant donné que j'ai déjà assez parlé, ce sera à vous de soulever celles qui méritent le plus d'attention. Je vous remercie.

Le vice-président : Merci, monsieur Fortin.

[Traduction]

C'était une excellente déclaration préliminaire.

[Français]

La sénatrice Bellemare : Professeur Fortin, je suis très heureuse de vous recevoir. Nous avons été des collègues par le passé et nous partageons beaucoup de projets communs. À cet effet, j'aimerais vous poser la question suivante. Vous avez participé avec un groupe d'économistes à la promotion d'un mandat dual pour la Banque du Canada. Pouvez-vous expliquer pourquoi, selon vous, la stabilité des prix est aussi importante que le taux maximum d'emploi dans une société? Pourquoi la stabilité des prix n'est-elle pas l'élément clé?

M. Fortin : Le maximum d'emploi, cela ne signifie pas seulement que tous les travailleurs ou presque occupent un emploi, par exemple lorsque le taux de chômage au Canada se situe entre 4 % et 5 %. Cela signifie aussi que les entreprises sont au maximum de leur capacité, c'est-à-dire qu'elles utilisent toutes les ressources humaines et matérielles qui sont à leur disposition. En d'autres mots, ce ne sont pas que les ressources humaines qui sont impliquées, mais aussi les ressources matérielles et tous les investissements qui en découlent.

Évidemment, dans les années 1930, nous avons connu la mère de toutes les récessions, alors que la situation économique et sociale était absolument tragique. À l'époque, l'objectif de plein-emploi avait été fixé par le gouvernement du Canada sous Mackenzie King et par le gouvernement américain sous Franklin Roosevelt comme étant un objectif central, en plus de la stabilité des prix. Donc, nous devons fonctionner avec ces deux grands objectifs, et non avec un seul.

Senator Bellemare: Would a dual mandate in Canada make a historic difference in our labour force participation, unemployment rate, and so on?

Mr. Fortin: Having a dual mandate?

Senator Bellemare: Yes.

Mr. Fortin: If we compare the performance of Canada and the United States over the past 25 years... By “performance,” I mean the evolution of the inflation rate and the unemployment rate in both countries.

First, in terms of inflation, Canada has averaged an inflation rate of 1.8% or 2% until very recently — until 2019, of course, before the pandemic. In the United States, the rate has been about 2% or 2.5%. Both governments have achieved about 2%. So there’s really no difference between the two countries in terms of inflation performance. Of course, we can discuss the last two or three years, but that’s another question you may have in mind.

In terms of employment, the unemployment rate in the United States has, on average, been lower than the unemployment rate in Canada over the past 25 years. I’m going to use the last 30 years as a reference, because it was from 1992 onwards that Canada really applied its policy, which was to target a 2% inflation rate indefinitely.

So the unemployment rate in the United States has been lower than in Canada, not only because the two unemployment rates are measured differently. Normally, the unemployment rate in the United States is lower than in Canada. First, because there are many more people in prison in the United States and, second, because the U.S. labour force survey questions are much more stringent in determining whether someone is unemployed.

Even allowing for this gap, which Statistics Canada publishes regularly, the U.S. employment performance has been somewhat better than Canada’s.

This suggests to me that having a dual mandate and being very clear, like the Federal Reserve statement that is renewed every January... If these two objectives were pursued, there is no factual empirical evidence to show that this would make the situation worse in Canada; quite the contrary.

Senator Bellemare: Thank you very much.

[English]

The Deputy Chair: Thank you, Mr. Fortin.

Before I hand things over to Senator Gignac, I’d like to ask a quick question, if I could, about immigration. I’m a senator from Nova Scotia, and we’ve seen our population go above a million

La sénatrice Bellemare : Est-ce qu’un mandat dual au Canada ferait une différence historique dans notre niveau d’activité, notre taux de chômage, et cetera?

M. Fortin : Le fait d’avoir un mandat dual?

La sénatrice Bellemare : Oui.

M. Fortin : Si on compare la performance du Canada et des États-Unis dans les 25 dernières années... Par « performance », j’entends l’évolution du taux d’inflation et du taux de chômage dans les deux pays.

Premièrement, sur le plan de l’inflation, le Canada a réalisé un taux d’inflation de 1,8 % ou 2 % en moyenne jusqu’à tout récemment — jusqu’à 2019, évidemment, avant la pandémie. Tandis que, pour les États-Unis, le taux a été de 2 % ou 2,5 % environ. Les deux gouvernements ont réalisé à peu près 2 %. Donc, il n’y a pas vraiment de différence entre les deux pays sur le plan la performance par rapport à l’inflation. Évidemment, on peut discuter des deux ou trois dernières années, mais c’est une autre question que vous avez peut-être en tête.

En ce qui concerne l’emploi, le taux de chômage aux États-Unis a été, en moyenne, inférieur au taux de chômage au Canada au cours des 25 dernières années. Je vais utiliser la référence des 30 dernières années, parce que c’est à partir de 1992 que le Canada a appliqué réellement sa politique, qui était de viser un taux d’inflation de 2 % indéfiniment.

Donc, le taux de chômage aux États-Unis a été inférieur à celui du Canada, et ce, non seulement parce que les deux taux de chômage sont mesurés différemment. En effet, normalement, le taux de chômage aux États-Unis est inférieur à celui du Canada. Premièrement, parce qu’il y a beaucoup plus de gens en prison aux États-Unis. Deuxièmement, parce que les questions de l’enquête sur la population américaine active sont beaucoup plus sévères pour déterminer si quelqu’un est au chômage.

Même si l’on tient compte de cet écart, que Statistique Canada publie d’ailleurs régulièrement, la performance américaine sur le plan de l’emploi a été un peu supérieure à celle du Canada.

J’en conclus que le fait d’avoir un mandat dual et d’être très clair, comme l’annoncé de la Réserve fédérale qui est renouvelé tous les mois de janvier... Si l’on poursuivait ces deux objectifs, il n’y a pas d’évidence empirique factuelle qui montre que cela empirerait la situation au Canada; au contraire.

La sénatrice Bellemare : Merci beaucoup.

[Traduction]

Le vice-président : Merci, monsieur Fortin.

Avant de céder la parole au sénateur Gignac, j’aimerais poser une brève question, si vous me le permettez, au sujet de l’immigration. Je suis un sénateur de la Nouvelle-Écosse, et nous

people. We've seen the fastest growth in population in 50 years. It's certainly had an effect on our schools, our health care system and our housing prices.

Could you speak to the inflationary effects that you see potentially needing to be managed from the big increase in immigration that has been announced and that we're expecting to see?

Mr. Fortin: If I understand you well, you're asking whether increasing the rate of inflation in Canada would have inflationary —

The Deputy Chair: I must have misspoken, I apologize. I'm asking about how increasing the rate of immigration could have inflationary effects. Certainly we're seeing increased costs in our health care and education systems and in our housing prices in Nova Scotia, where we've seen big growth.

Mr. Fortin: I don't believe it would have serious inflationary consequences because immigration has a dual effect. It has an effect on the demand for goods and services and on the supply of goods and services. More immigrants bring more labour supply to Canada. That has an anti-inflationary effect because supply increases go against inflation.

On the other hand, once the immigrants are here and they work and spend their income, of course, demand for goods and services and labour increases, as well as indirectly through government services that are given to them through social assistance or health services, et cetera. Overall, what they do in terms of increasing the supply of labour would be enough, over time, to finance what is required to cater to their needs from government services at the beginning.

Of course, there could be some fluctuations over time. The timing might be different in terms of the increase in supply and the increase in demand for labour. Over time, I think it's levelling off. There's no net inflationary effect of immigration.

[*Translation*]

Senator Gignac: Good afternoon, Mr. Fortin.

You said that you were emotional about coming to the Senate to testify. I share that sentiment, as I was privileged to have you as a professor at university and to benefit from your advice and wisdom throughout my career. I thank you for that.

avons vu notre population dépasser le million d'habitants. Nous avons connu la croissance démographique la plus galopante en 50 ans. Cela a certainement eu un effet sur nos écoles, notre système de soins de santé et le prix de nos logements.

Pourriez-vous nous parler des effets inflationnistes qu'il faudrait peut-être gérer à la suite de la forte augmentation de l'immigration qui a été annoncée et que nous nous attendons à voir?

M. Fortin : Si je vous comprends bien, vous demandez si l'augmentation du taux d'inflation au Canada aurait un effet inflationniste...

Le vice-président : Je me suis peut-être mal exprimé, je m'en excuse. Je vous demande comment l'augmentation du taux d'immigration pourrait avoir des effets inflationnistes. Nous constatons certainement une augmentation des coûts dans nos systèmes de soins de santé et d'éducation et du prix des logements en Nouvelle-Écosse, où il y a eu une forte croissance.

M. Fortin : Je ne crois pas que cela aurait de graves conséquences inflationnistes parce que l'immigration a un double effet. Elle a un effet sur la demande de biens et de services, mais aussi du côté de l'offre. Plus d'immigrants apportent plus de main-d'œuvre au Canada. Cela a un effet anti-inflationniste parce que l'augmentation de l'offre va à l'encontre de l'inflation.

D'un autre côté, une fois que les immigrants sont ici, qu'ils travaillent et qu'ils dépensent leur revenu, la demande de biens et de services et de main-d'œuvre augmente, bien sûr, de même que, indirectement, par l'entremise des services gouvernementaux qui leur sont offerts sur le plan de l'aide sociale ou des services de santé, et cetera. Dans l'ensemble, ce qu'ils font pour accroître l'offre de main-d'œuvre serait suffisant, avec le temps, pour financer ce qui est nécessaire pour répondre à leurs besoins en matière de services gouvernementaux dès le départ.

Bien sûr, il pourrait y avoir des fluctuations au fil du temps. L'augmentation de l'offre et l'augmentation de la demande de main-d'œuvre pourraient ne pas coïncider dans le temps. Mais la situation finit par se stabiliser, je pense. L'immigration n'a pas d'effet inflationniste net.

[*Français*]

Le sénateur Gignac : Bienvenue, monsieur Fortin.

Vous avez dit que vous étiez ému de venir témoigner au Sénat. Je partage ce sentiment, car j'ai eu le privilège de vous avoir comme professeur à l'université et de bénéficier de vos conseils et de votre sagesse tout au long de ma carrière. Je vous en remercie.

I have two questions for you, if time permits. I'd really appreciate it if you could keep your first answer brief.

In fact, since the central bankers meeting in Jackson Hole, there's been a change in attitude on the part of the central banks. Some are even saying that they don't want to repeat the mistake of the 1970s and that it's better to tighten things up a little too much, even if it means lowering interest rates later and creating a recession, rather than not tightening enough and repeating the experience of the 1970s.

What is your reaction to all of that?

Mr. Fortin: My reaction is this: it depends on the ability of our people, whether they are businesses or workers, to absorb a rise in interest rates.

It's pretty obvious. For example, if the inflation rate is 8%, and you want to lower it to 2%, then you have to lower it by six percentage points. Technically, macroeconomic results indicate that to lower the inflation rate by 1%, a two-point increase in the unemployment rate is required. Therefore, if you want to reduce the inflation rate from 8% to 2%, that requires a 6% decrease in the inflation rate and a 12% increase in the unemployment rate.

I'm not sure... Obviously, you and I would have no problem keeping our jobs, but there may be quite a few people outside our homes and our building who would be affected. Therefore, it's imperative that the authorities make the decision and ask themselves this question: Do we go for two years with a 3% or 4% increase in the unemployment rate, or do we go for just one year with 10% or 12%?

Yes, it's true that central bank bankers tend to work as if pulling off a Band-Aid: they rip it off suddenly, it hurts in the moment, but the next day everything is fine. The problem is that the impact of this unemployment can last a relatively long time for someone with an average income who is likely to lose their job. You have to ask that question in response to your question.

I'm sorry, I took more time than I thought I would, but your question was spot on. Of course, the best thing that can happen to a teacher like me is to have former students who do better in life than he does.

Senator Gignac: Immigration is a very sensitive issue in Quebec. You mentioned that even in Canada's case, 500,000 immigrants is still a very high number and that it exceeds the country's economic and social capacity — I'm quoting you.

J'ai deux questions pour vous, si le temps le permet. J'apprécierais beaucoup si vous pouviez être bref en répondant à la première.

En fait, depuis la réunion des banquiers centraux à Jackson Hole, on a perçu un changement d'attitude de la part des banques centrales. Certaines disent même qu'elles ne veulent pas répéter l'erreur des années 1970 et donc qu'il vaut mieux resserrer un peu trop, quitte à baisser les taux d'intérêt par la suite et à créer une récession, plutôt que de ne pas resserrer assez et de répéter l'expérience des années 1970.

Quelle est votre réaction face à cela?

M. Fortin : Ma réaction est la suivante : cela dépend de la capacité de nos gens, que ce soit les entreprises ou les travailleurs, d'absorber une hausse des taux d'intérêt.

C'est assez évident : par exemple, si le taux d'inflation est de 8 % et que vous voulez le descendre à 2 %, vous devez donc le baisser de six points de pourcentage. Techniquement, les résultats en macroéconomie indiquent que, pour baisser le taux d'inflation de 1 %, il faut une augmentation de deux points du taux de chômage. Par conséquent, si vous voulez faire passer le taux d'inflation de 8 % à 2 %, cela exige une baisse du taux d'inflation de 6 % et une hausse du taux de chômage de 12 %.

Je ne suis pas certain... Évidemment, vous et moi n'aurions pas de problème à conserver notre emploi, mais il y a peut-être pas mal de gens à l'extérieur de nos maisons et de notre édifice qui seraient frappés. Par conséquent, il faut absolument que les autorités prennent la décision et se posent cette question : est-ce qu'on y va pour deux années avec une hausse du taux de chômage à 3 % ou 4 %, ou pour une année seulement avec 10 % ou 12 %?

Oui, il est vrai qu'il y a une tendance, de la part des banquiers des banques centrales, à faire comme avec un diachylon sur une plaie : on va l'enlever d'un coup sec, cela va faire mal sur le coup, mais demain matin on sera libre. Le problème, c'est que la durée de l'impact de ce chômage peut être relativement longue pour une personne qui a un revenu moyen et qui est susceptible de perdre son emploi. Il faut se poser cette question en réaction à votre question.

Je m'excuse, j'ai pris plus de temps que je le pensais, mais votre question était bien plantée. Évidemment, ce qu'il peut arriver de mieux à un professeur comme moi, c'est d'avoir d'anciens étudiants qui font mieux que lui dans la vie.

Le sénateur Gignac : L'immigration est un sujet très sensible au Québec. Vous avez mentionné que même dans le cas du Canada, le chiffre de 500 000 immigrants est quand même très élevé et que cela dépasse la capacité économique et sociale du pays — je vous cite.

How is economic and social capacity measured in Canada? How is it measured in Quebec? Finally, is Quebec right to set a target of 50,000 immigrants, which would equal only 10% of Canadian immigration? You can send me a written answer, Mr. Fortin, if you think the answer will take more than two minutes.

Mr. Fortin: Economically speaking, capacity isn't the issue. Immigration can easily increase economic capacity. Economically speaking, the problem is knowing what impact immigration will have on the labour shortage, population aging, and income per person. All the scientific literature says the same thing, that the impact is low and negligible. It's not that economic capacity can't go up, it's more that immigration has little impact on those factors.

Secondly, with respect to social capacity, I don't know what it is. The great American philosopher Robert Pirsig wrote a book called *Zen and the Art of Motorcycle Maintenance*. In it, he asks "What the hell is Quality? What is it?" He responds, "Even though quality cannot be defined, you know what quality is".

The same thing goes for our immigrant reception capacity. I don't know how many immigrants we can take in, but we saw very well that the United States is having problems with immigration. In Sweden, we saw very well that going from 50,000 to 120,000 immigrants within two or three years caused such a stir in people that they now fear racism and xenophobia are on the rise. We may well have to reduce our reception capacity to below what you and I would consider appropriate. We'll have to decide how risky it is for us to engage in a massive wave of migration that would obviously take us beyond our immigrant reception capacity.

Senator Loffreda: I'd like to thank Professor Fortin for being with us. I believe you answered my question in your response to Senator Gignac. You talked a lot about immigration and its impact on labour and inflation. You questioned the Canadian government's current strategy. Can you give us more details on that? What parameters need to be considered to determine Canada's reception capacity?

I'm asking because we have a million unfilled positions in Canada and a million Canadians who are not working. There are a number of ways forward, but when I visit seniors' homes and hospitals in Quebec and Canada, I see many immigrants holding key positions in those areas.

Could you elaborate a bit on that? If not, I have another quick question about climate change.

Comment mesure-t-on la capacité économique et sociale au Canada? Comment la mesure-t-on au Québec? Finalement, le Québec a-t-il raison de fixer une cible de 50 000 immigrants, ce qui représenterait seulement 10 % de l'immigration canadienne? Vous pourrez m'envoyer une réponse écrite, monsieur Fortin, si jamais vous pensez que la réponse nécessite plus de deux minutes.

M. Fortin : Sur le plan économique, il n'y a pas de problème de capacité. L'immigration peut facilement augmenter la capacité économique. Le problème sur le plan économique est de savoir quel effet cela aura sur la pénurie de main-d'œuvre, le vieillissement et le revenu par habitant. La réponse de toute la littérature scientifique, c'est que cet effet est négligeable et faible. Ce n'est pas que la capacité économique ne peut pas augmenter, c'est que l'impact sur ces éléments est faible.

Deuxièmement, en ce qui concerne la capacité sociale, je ne sais pas ce que c'est. Un grand philosophe américain, Robert Pirsig, a écrit un livre intitulé *Traité du zen et de l'entretien des motocyclettes*, dans lequel il pose cette question : « Qu'est-ce que la qualité? » Il répond : « Je ne sais pas ce qu'est la qualité, mais quand il n'y en a pas, je m'en rends compte. »

C'est la même chose pour la capacité d'accueil des immigrants. Je ne connais pas la capacité d'accueil, mais on a très bien vu aux États-Unis que le pays a des problèmes à ce sujet. En Suède, on a très bien vu que le fait de passer de 50 000 à 120 000 immigrants en l'espace de deux ou trois ans a créé une réaction d'une telle ampleur de la part des gens que l'on voit un danger pour la montée du racisme et de la xénophobie. Il est possible que l'on soit obligé de ramener le niveau d'immigration en deçà de ce que vous et moi jugerions approprié. Il faut porter un jugement sur le risque que l'on prend en s'engageant dans une explosion migratoire qui dépasserait la capacité d'accueil, évidemment.

Le sénateur Loffreda : Merci au professeur Fortin d'être parmi nous. Je pense que ma question a été couverte par votre réponse au sénateur Gignac. Vous avez beaucoup parlé de l'immigration et de son impact sur la main-d'œuvre et l'inflation. Vous avez remis en question la stratégie actuelle du gouvernement du Canada. Pourriez-vous donner des précisions là-dessus? Quels paramètres devraient être considérés pour déterminer la capacité d'accueil du Canada?

Je pose la question, parce qu'il y a un million de postes vacants au Canada et un million de Canadiens qui ne travaillent pas. On peut trouver beaucoup de solutions, mais quand je fais le tour des résidences pour personnes âgées et des hôpitaux au Québec ou au Canada, je constate qu'il y a beaucoup d'immigrants qui occupent des postes clés dans ces secteurs.

Pouvez-vous donner des précisions? Sinon, j'ai une autre question rapide au sujet des changements climatiques.

Mr. Fortin: With respect to immigration, I feel our capacity needs to be determined based on discussions and consensus between the governments in charge of immigration — in Canada, that would be the federal government and the Quebec and provincial governments — so we can decide what capacity might best meet our most pressing needs overall.

Right now, the problem with the huge wave of migration that's around the corner for Canada is that it's going to raise Canada's immigration rate to twice that of Australia. Australia is the second biggest country of immigration in the world. In other words, they want to take the rate in Canada to twice the rate of the second-largest country of immigration.

The question isn't do we go there or not, it's how quickly do we do it? How many immigrants are Canadians willing to accept? I think the danger is that if we go too fast today, tomorrow or the day after tomorrow, other governments will take power in Canada and say that we can't accept 500,000 immigrants because our fellow Canadians don't want that, but we will bring that number down to 150,000. That's what happened 25 or 30 years ago. If we try to move too fast, we risk taking a step back. That's the main point I wanted to make.

Having said that, I come from an immigrant family. My five children are immigrants. All of my grandchildren are immigrants, except for one. They are an absolutely wonderful Canadian family. However, you need to be able to refute the idea that you're against immigration when you want to put up safeguards. Conversely, if you're pro-immigration, you need to warn the Government of Canada that we are in danger of going much too far.

I apologize for taking so long to answer you. I'm ready for your question about climate change.

Senator Loffreda: Thanks for your response. In a recent interview, you talked about solutions for climate change. You said the only solution was technology.

I recently read a series of articles in *The Wall Street Journal* that talked about four solutions. Two of them were to not develop our resources. *The Wall Street Journal* also talked about consumption. No one is talking about using less, because this affects us all and most of us are going to vote. Instead, we talk about governments: no one is finding ways to use less. Do you agree that using less would be another solution for the climate change we're experiencing?

Mr. Fortin: I believe we need to let our people make their own decisions about their consumption, based on the environment they are going to live in.

M. Fortin : En ce qui concerne l'immigration, je pense que le niveau doit être le résultat d'échanges et de consensus à réaliser entre les gouvernements responsables de l'immigration — au Canada, il s'agit du gouvernement du Canada et des gouvernements du Québec et des provinces —, pour en arriver à déterminer quel est le niveau qui pourrait répondre globalement aux besoins les plus aigus.

À l'heure actuelle, le problème avec l'explosion migratoire qui nous attend au Canada, c'est que cela portera le niveau de l'immigration au Canada au double du taux de l'immigration en Australie. L'Australie est le deuxième plus grand pays d'immigration au monde. En d'autres mots, on veut amener le taux au Canada au double du taux du pays figurant au deuxième rang.

La question n'est pas de savoir si on doit se rendre là ou non, mais de savoir à quel rythme. Quel est le rythme que nos concitoyens sont prêts à accepter? Je pense que le danger est que si on va trop vite aujourd'hui, demain ou après-demain, il y aura des gouvernements au Canada qui prendront le pouvoir et diront que ce ne sera pas 500 000 immigrants, étant donné que nos concitoyens sont contre, mais qu'on va réduire ce chiffre à 150 000. C'était le cas il y a 25 ou 30 ans. Vouloir avancer trop vite risque de nous faire reculer. C'est mon point fondamental.

Cela dit, je suis issu d'une famille immigrante. Mes cinq enfants sont immigrants. Tous mes beaux-enfants sont immigrants, sauf un. C'est une famille canadienne absolument merveilleuse. Cependant, il faut être capable de réfuter l'idée selon laquelle on est contre l'immigration lorsqu'on veut mettre des garde-fous. Au contraire, si on est pro-immigration, il faut mettre en garde le gouvernement du Canada sur le fait qu'il y a un danger d'aller beaucoup trop loin.

Je m'excuse d'avoir été long à vous répondre. Pour ce qui est des changements climatiques, j'attends votre question.

Le sénateur Loffreda : Merci pour votre réponse. Lors d'une entrevue que vous avez donnée récemment, vous avez parlé de solutions sur le plan des changements climatiques. Vous avez mentionné que la seule solution était la technologie.

J'ai lu récemment une série d'articles dans le *Wall Street Journal* qui parlait de quatre solutions. Deux d'entre elles étaient de ne pas exploiter nos ressources. Le *Wall Street Journal* parlait aussi de consommation. Personne ne parle de réduire la consommation, car cela nous affecte tous et la plupart d'entre nous vont voter. On parlait plutôt des gouvernements : personne ne trouve de solution pour réduire la consommation. Êtes-vous d'accord pour dire que réduire la consommation serait aussi une solution aux changements climatiques que nous vivons?

M. Fortin : Je pense qu'il faut laisser nos gens décider eux-mêmes de leur propre consommation, compte tenu de l'environnement dans lequel ils vont vivre.

With respect to the climate change strategy, first, Canada has a strategy based on the carbon tax. It's really not a bad strategy at all. However, we must realize that it has certain limitations. There's no guarantee our fellow Canadians will agree to a three, four or fivefold increase in the carbon tax in the coming years. Any government that appears to be moving too far in that direction might well trigger a rebellion.

On the other hand, we've seen technology make a huge contribution — I'm talking about the government strategy President Biden has just set in motion with the inflation reduction act, which is really climate change legislation. With this law, the U.S. government has decided to use the carrot, not the stick. I think the American people will surely buy into fighting climate change and greenhouse gas emissions in a much more positive way than if they were simply told that the carbon tax was going to double, triple or quadruple in the coming years.

Third, we have an excellent reason to be optimistic — wind power now costs next to nothing. The cost of wind power in the United States is now about four cents per kilowatt-hour, down from 20 cents per kilowatt-hour a short time ago. Technology is therefore solving a big chunk of our problem. That's a problem for Hydro-Québec too: If wind power is so cheap, how can we export electricity to the U.S. if it costs us 6 to 8 cents to produce and we need to sell it at 4 or 5 cents? That's a big step forward in the fight against greenhouse gases.

Of course, this means that Manitoba Hydro, BC Hydro and Hydro-Québec need to adapt their trade with the United States, if they expand it.

Senator Massicotte: Good afternoon, Professor Fortin. Like my esteemed colleagues, I appreciate your thoughtful comments and judgment. Congratulations on your success.

Mr. Fortin: I must say, I do work hard.

Senator Massicotte: My question is about productivity. For decades, people have been saying how important productivity is, and we always see it as a solution for slow economic growth. At the same time, we're having a lot of trouble improving it. How is it that we're making so little progress in that respect?

Mr. Fortin: It's true that Canadian productivity isn't growing as quickly. It's already lagging behind U.S. productivity. It's been more sluggish than U.S. productivity over the past 20 years. You're right to be concerned about it.

En ce qui concerne la stratégie d'attaque contre les changements climatiques, premièrement, le Canada a une stratégie basée sur la taxe carbone. Ce n'est pas du tout une mauvaise stratégie. Cependant, il faut se rendre compte qu'elle a certaines limites. Il n'est pas évident que nos concitoyens accepteront une multiplication par trois, quatre ou cinq de la taxe carbone dans les prochaines années. On risque de voir une révolte contre tout gouvernement qui aura l'air d'aller trop loin dans cette direction.

On se rend compte, par ailleurs, que la technologie a beaucoup contribué — en d'autres mots, je parle de la stratégie gouvernementale qui est celle que le président Biden vient d'adopter avec l'*Inflation Reduction Act*, qui est en fait une *Climate Change Act*. Dans cette loi, le gouvernement américain a décidé d'utiliser la carotte plutôt que le bâton. Je pense que l'appui de la population américaine en vue de lutter contre les changements climatiques et les émissions de gaz à effet de serre sera sans doute beaucoup plus positif que si on lui dit tout simplement qu'on va multiplier la taxe carbone par deux, trois ou quatre dans les prochaines années.

Troisièmement, il y a un élément optimiste majeur, et c'est que l'électricité éolienne ne coûte plus rien. Le coût de l'électricité éolienne aux États-Unis est à presque 0,04 \$ le kilowattheure, alors qu'elle était à 0,20 \$ le kilowattheure il y a peu de temps. Par conséquent, la technologie est en train de résoudre une bonne partie de notre problème. Cela pose d'ailleurs problème pour Hydro-Québec : si l'électricité éolienne coûte si peu cher, comment pourra-t-on exporter aux États-Unis de l'électricité qui nous coûte 0,06 \$ ou 0,08 \$ à produire et qu'il faudra vendre à 0,04 \$ ou 0,05 \$? C'est un gain important pour lutter contre les gaz à effet de serre.

Évidemment, cela soulèvera des questions en ce qui a trait à l'ajustement de Manitoba Hydro, BC Hydro ou Hydro-Québec dans leurs échanges avec les États-Unis, s'ils se développent.

Le sénateur Massicotte : Bonjour, monsieur Fortin. Tout comme mes collègues, j'apprécie vos commentaires et votre jugement si réfléchis. Félicitations pour votre succès.

M. Fortin : Je dois vous dire que je travaille fort.

Le sénateur Massicotte : Ma question concerne la productivité. Depuis des décennies, on parle de l'importance de la productivité, qui est toujours considérée comme une solution à notre croissance économique. En même temps, on a beaucoup de difficulté à l'améliorer. Qu'est-ce qui fait en sorte que l'on progresse très peu à ce sujet?

M. Fortin : Il est vrai que la productivité canadienne augmente moins rapidement. Elle est déjà en retard par rapport à la productivité américaine. Elle a augmenté moins rapidement au cours des 20 dernières années que la productivité aux États-Unis. Vous avez raison de vous préoccuper de ce problème.

Productivity has gone up 30% in the United States, but in Quebec and Ontario it's only gone up 10% in the entire 20-year span from 2001 to 2021. It's really a problem.

The best answer I can give you is what my colleague Elhanan Helpman, who is a professor at Harvard and Tel Aviv, says in his most recent book, *The Mystery of Economic Growth*. Much like the Holy Trinity, productivity is a mystery. My wife the seasoned entrepreneur always says, "Stop looking for what drives productivity, you will never find it. There's only one answer, and that is to apply the Nike tagline, 'just do it'".

I would still say that it's important we accelerate education in this country, especially university education. It's absolutely fundamental, because our gaps with OECD countries can affect our productivity.

Secondly, I was quite surprised and fascinated when I saw the results of a survey IBM International did of top business leaders worldwide. Three hundred and sixty-five business leaders said that if their productivity had increased, it was because they had asked their employees about it on the factory or office floor. In other words, listen to your employees. That's the best way to get your productivity up fast. In Canada, perhaps we don't stick enough to that maxim reflecting IBM's survey of the big corporations.

Finally, competition policy is important; we talked about it earlier with Mr. Perrault and the few senators who brought it up. Obviously, Canadian companies do better in a competitive environment than when they have few competitors. This is especially important because it's been proven that the monopoly power of big multinationals like the GAFAM has grown considerably in the past 10 or 20 years. So the message we're receiving is that our Competition Bureau — they call it antitrust in the United States — must have some teeth to better monitor the state of competition in this country.

I'm going to tell you a story. In the mid-eighties, Premier René Lévesque said, "Free trade is what is needed for Quebec". Looking at the Canadian athletes who had recently won gold medals at the Olympics, he said that the economy was like sports, and the only way to win gold was to compete against the best in the world. It really all comes down to that. Obviously, some of your colleagues have understood that very well. I totally agree with them.

La productivité aux États-Unis a augmenté de 30 %, alors qu'au Québec et en Ontario, elle a augmenté de 10 % sur l'ensemble des 20 années, de 2001 à 2021. C'est un véritable problème.

La meilleure réponse que je peux vous donner est celle qu'a faite mon collègue Elhanan Helpman, qui est professeur à Harvard et à Tel-Aviv, dans son plus récent livre intitulé *The Mystery of Economic Growth*. La productivité, tout comme la Sainte Trinité, est un mystère. Mon épouse, qui est une entrepreneure aguerrie, dit toujours : « Arrêtez de chercher les causes de la productivité, vous ne trouverez jamais. Il n'y a qu'une seule réponse, et c'est d'appliquer le slogan de Nike, *just do it.* »

Je dirais tout de même qu'il est important d'accélérer l'éducation au Canada, en particulier l'enseignement universitaire. C'est absolument fondamental, car ce sont nos écarts avec les pays de l'OCDE qui peuvent avoir un impact sur notre productivité.

Deuxièmement, j'ai été fort étonné et intéressé de voir le résultat d'un sondage qu'IBM International a fait auprès de grands dirigeants d'entreprise à l'échelle mondiale. Trois cent soixante-cinq dirigeants d'entreprise ont dit que quand leur productivité augmentait, c'était parce qu'ils avaient posé la question à leurs employés sur le plancher de l'usine ou sur le plancher du bureau. En d'autres mots, écoutez vos employés. C'est la meilleure façon de faire progresser rapidement votre productivité. Peut-être qu'au Canada, on ne suit pas suffisamment cette maxime, qui reflète le sondage mené par IBM auprès des grandes entreprises.

Enfin, il y a la politique de la concurrence qui est importante; on en a parlé tout à l'heure avec M. Perrault et les quelques sénateurs qui l'ont mentionnée. Il est évident que les entreprises canadiennes prospèrent davantage lorsqu'elles sont dans un contexte de concurrence que lorsqu'elles sont dans un contexte où il y a moins de concurrence. C'est d'autant plus important qu'il est prouvé que le pouvoir monopolistique des grandes compagnies internationales comme les GAFAM a considérablement augmenté au cours des 10 ou 20 dernières années. Par conséquent, le signal que l'on reçoit, c'est que notre Bureau de la concurrence — l'*antitrust* aux États-Unis — doit avoir du mordant pour mieux surveiller l'état de la concurrence au Canada.

Je vais vous raconter une anecdote. Le premier ministre René Lévesque, au milieu des années 1980, a dit : « Free trade is what is needed for Quebec. » En observant les athlètes olympiques canadiens qui avaient remporté des médailles d'or aux Jeux olympiques, il a dit que l'économie était comme le sport, et que la seule manière de gagner des médailles d'or, c'était d'être en concurrence contre les meilleurs au monde. C'est ce qui est fondamental. Évidemment, quelques-uns de vos collègues l'ont très bien compris. Je suis tout à fait d'accord avec eux.

[English]

The Deputy Chair: Thank you, Professor Fortin. I just have one point of clarification. I would expect, based on what you said, that policies that affect competition spread well past the Competition Act itself. Is that something you would agree with? We've got so many policies in place that provide regulatory moats around incumbents and oligopolies. I would expect that you see that as being an important part of the review to spur competition in this country.

Mr. Fortin: Absolutely.

The Deputy Chair: Thank you.

Senator Bellemare: I have one question about the Inflation Reduction Act of 2022 in the U.S., which one might call a climate act. Is this an invitation for Canada to do the same thing or would you take it as an opportunity or an obligation for Canada to do that?

[Translation]

Mr. Fortin: Yes. I feel the shift initiated by President Biden in the U.S. — and I can see Janet Yellen behind all this and her fellow cabinet members, they are brilliant people who understand the climate situation — it's a shift toward the carrot, not just the stick, and it needs to be top of mind for Canada in the coming months.

I understand that Ottawa is in conflict with the provinces that oppose the carbon tax and it wants to defend the tax against the provincial governments not warming up to it. However, I believe it's time for the Canadian government itself to consider alternatives.

I know that the government already supports emerging technologies with a subsidy for consumers who adopt electric transportation, among other things. Consumers generally prefer subsidies over taxes.

Subsidies are not ideal. As an economist, I understand very well that I couldn't develop a theorem to defend that position. However, in the real world, we certainly need to show there are benefits to switching from fossil fuels to wind power or other less toxic energy sources; a move in that direction could be perceived as a semi-shift by the federal government, and it would also show that the government is somewhat open-minded rather than fixated on the carbon tax.

Senator Bellemare: We can hear the wisdom in you. Thank you.

[Traduction]

Le vice-président : Merci, monsieur Fortin. J'aimerais apporter une précision. D'après ce que vous avez dit, je m'attendrais à ce que les politiques qui influent sur la concurrence s'étendent bien au-delà de la Loi sur la concurrence. Êtes-vous d'accord? Nous avons tellement de politiques en place qui créent des obstacles réglementaires pour les titulaires et les oligopoles. Je m'attends à ce que vous considériez cela comme un élément important de l'examen visant à stimuler la concurrence au pays.

M. Fortin : Absolument.

Le vice-président : Merci.

La sénatrice Bellemare : J'ai une question au sujet de la Inflation Reduction Act de 2022 aux États-Unis, qu'on pourrait appeler une loi sur le climat. Est-ce une invitation pour que le Canada en fasse autant ou est-ce une occasion ou une obligation pour le Canada?

[Français]

M. Fortin : Oui. Je pense que le virage américain que le président Biden a amorcé — et je vois Janet Yellen derrière tout cela et les autres membres de son Cabinet, qui sont des gens brillants qui comprennent la situation climatique —, un virage vers la carotte, et pas seulement le bâton, est ce à quoi le Canada devrait le plus réfléchir dans les prochains mois.

Je comprends bien que le gouvernement à Ottawa est en conflit avec des provinces qui s'opposent à la taxe carbone et qu'il veut défendre cette taxe contre les gouvernements provinciaux qui y sont réticents. Je pense toutefois qu'il serait temps que le gouvernement canadien lui-même réfléchisse à des moyens alternatifs.

Je sais que le gouvernement encourage déjà le développement des technologies grâce à sa subvention visant à ce que les consommateurs adoptent des moyens de transport électriques, par exemple. En général, les subventions sont mieux reçues par les consommateurs que les taxes.

Les subventions ne sont pas idéales. Je comprends très bien, en tant qu'économiste, que je ne pourrais pas développer un théorème pour défendre cette position. Cependant, dans le monde réel, il est certain qu'il faut montrer qu'il y a des avantages à passer des énergies fossiles à l'énergie éolienne ou à d'autres énergies moins nuisibles; c'est une orientation qui pourrait être perçue comme un semi-virage de la part du gouvernement canadien, qui montrerait en même temps une certaine ouverture d'esprit, et non une fixation sur la taxe carbone.

La sénatrice Bellemare : On entend la sagesse en vous. Merci.

[English]

The Deputy Chair: On behalf of my colleagues on the Standing Senate Committee on Banking, Commerce and the Economy, I want thank you, Emeritus Professor Pierre Fortin, for your time with us today.

(The committee adjourned.)

[Traduction]

Le vice-président : Au nom de mes collègues du Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, je tiens à vous remercier, professeur émérite Pierre Fortin, du temps que vous nous avez consacré aujourd'hui.

(La séance est levée.)
